



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA FRONTEIRA SUL
CAMPUS CHAPECÓ
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

EDENILSON FERNANDES PARTICHELLI

**DESEMPENHO DAS EMPRESAS CATARINENSES COM GOVERNANÇA
CORPORATIVA: A INFLUÊNCIA DOS FATORES MACROECONÔMICOS SOBRE OS
INDICADORES FUNDAMENTALISTAS**

**CHAPECÓ
2018**

EDENILSON FERNANDES PARTICHELLI

**DESEMPENHO DAS EMPRESAS CATARINENSES COM GOVERNANÇA
CORPORATIVA: A INFLUÊNCIA DOS FATORES MACROECONÔMICOS SOBRE OS
INDICADORES FUNDAMENTALISTAS**

Trabalho de conclusão do curso de administração
apresentado como requisito para a obtenção de grau
bacharel em administração da Universidade Federal da
Fronteira Sul.

Orientador: Profº Dr. Darlan Christiano Kroth

CHAPECÓ

2018

PROGRAD/DBIB - Divisão de Bibliotecas

Partichelli, Edenilson Fernandes
DESEMPENHO DAS EMPRESAS CATARINENSES COM GOVERNANÇA
CORPORATIVA: A INFLUÊNCIA DOS FATORES MACROECONÔMICOS
SOBRE OS INDICADORES FUNDAMENTALISTAS / Edenilson
Fernandes Partichelli. -- 2018.
102 f.

Orientador: Darlan Christiano Kroth.
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -
Universidade Federal da Fronteira Sul, Curso de
administração , Chapecó, SC, 2018.

1. Mercado de capitais. 2. Fatores Macroeconômicos e
Setoriais. 3. Análise Fundamentalista. 4. Empresas
Catarinenses. I. Kroth, Darlan Christiano, orient. II.
Universidade Federal da Fronteira Sul. III. Título.

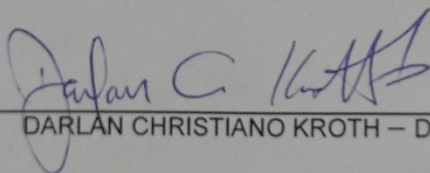
EDENILSON FERNANDES PARTICHELLI

**DESEMPENHO DAS EMPRESAS CATARINENSES COM GOVERNANÇA
CORPORATIVA: A INFLUÊNCIA DOS FATORES MACROECONÔMICOS SOBRE
OS INDICADORES FUNDAMENTALISTAS**

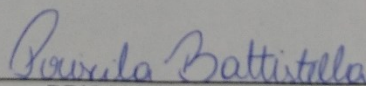
Trabalho de Conclusão do Curso de Administração apresentado como requisito para a obtenção de grau de Bacharelado em Administração da Universidade Federal da Fronteira Sul - UFFS.

Orientador (a) Prof.(a): DARLAN CHRISTIANO KROTH — UFFS

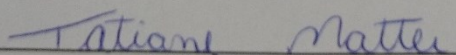
Este trabalho de conclusão de curso foi defendido e aprovado pela banca na data de:
26 de Julho de 2018.



DARLAN CHRISTIANO KROTH — Doutor



PRISCILA BATTISTELLA — Mestre



TATIANE SALETE MATTEI — Mestre

AGRADECIMENTOS

Agradecer!? Ato que vai muito além de dizer um simples obrigado, é o momento de recordar de toda uma caminhada, na qual enfrentei diversos obstáculos, porém, repleta de mãos dispostas a ajudar, e graça a essas o objetivo final fora alcançado.

Dentre tantas mãos no caminho, destaco aqui algumas, primeiramente os meus queridos e amados pais, que sempre estiveram dispostos a auxiliar em tudo o que fora preciso, e embora não tiveram a oportunidade de aprofundar os seus estudos, sempre foram os primeiros incentivadores, entendendo e me ensinado desde cedo a sua importância, sendo o impulso essencial na busca deste objetivo.

Outra mão extremamente essencial nesta caminhada, é de minha amada e querida esposa Juliete Ilha Partichelli, a qual não mediu esforços durante este período, sendo sempre uma companheira para todas as horas, compreendendo os momentos de dificuldade e ausência, e incentivando exaustivamente para não desistir.

Agradeço também a minha irmã Andreza Partichelli, pela relação de amizade e auxílio, quis o destino que escolhêssemos a mesma profissão, e no fim dividíssemos o mesmo espaço da sala de aula, ao fim, a ajuda foi muito mais além, literalmente auxiliando nos trabalhos e conteúdos.

Não poderia deixar de citar a mão amiga de meu orientador, professor Darlan Christiano Kroth, inicialmente pela grandiosa contribuição durante a caminhada acadêmica, com valiosos ensinamentos, e ao fim, pelo árduo e dedicado trabalho na orientação deste estudo, sem o seu auxílio, tais resultados não seriam alcançados.

Ao fim gostaria de deixar o meu muito obrigado a todos aqueles que de alguma forma me ajudaram nessa caminhada, demais familiares, professores, colegas de curso, amigos... saibam que os guardarei eternamente na memória.

A todos, o meu muito OBRIGADO!

“Nem todos que sonharam conseguiram, mas para conseguir é preciso sonhar”

(Gabriel, o Pensador)

RESUMO

O mercado de capitais brasileiro apresenta constante crescimento ao longo dos anos, e consequentemente aumento do número de investidores, desse modo, cada vez mais é necessário que essas pessoas estejam amparadas de informações concretas e confiáveis para a tomada de decisão, entre vender ou comprar determinada ação. Nesse contexto, a análise fundamentalista funciona como uma importante ferramenta capaz de fornecer tais informações, além de possibilitar a formulação de hipóteses futuras de comportamento em suas análises, indicando assim ao investidor, quais são as ações com maior atratividade. O presente trabalho de pesquisa teve como objetivo analisar o desempenho das empresas catarinenses com governança corporativa, sob a ótica da influência dos fatores macroeconômicos, sobre os indicadores fundamentalistas, no período de 2012 a 2016, sendo esse um período em que o Brasil enfrentou um momento conturbado político e economicamente. Para tanto, a metodologia utilizada para esta pesquisa foi por meio de uma abordagem qualitativa, sendo essa de caráter descritivo, bibliográfico e estudo de caso; a coleta de dados ocorreu por meio de fontes secundárias, com revisão sistemática, e material disponível no banco de dados da BM&FBovespa. Posteriormente, foi selecionado uma amostra de oito empresas catarinenses, pertencentes aos segmentos do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa, e após recolhimento dos dados e informações, esses foram organizados e tabulados em planilhas eletrônicas, para posterior análise. Ao fim, foi possível verificar que a análise fundamentalista fornece subsídios suficientes para compreender e entender o desempenho e os resultados de uma empresa, por um período específico de tempo; porém, ela está suscetível a mudança dos comportamentos previamente identificados, devido aos fatores externos que podem vir a modificar um cenário macroeconômico ou setorial. Outro fator relevante, percebido ao fim do presente estudo, é que embora a análise fundamentalista direcione os investidores quanto a perspectiva de desempenho da empresa, as decisões estratégicas da administração das companhias influenciam diretamente nos seus resultados, podendo ao mesmo tempo agravá-los ou potencializá-los em um cenário macroeconômico ou setorial pré-identificado, de modo que empresas do mesmo grupo/segmento de atuação, podem apresentar comportamentos totalmente distintos de seus indicadores fundamentalistas, embora essas estejam expostas aos mesmos fatores de mercado, e em um mesmo período de tempo. O trabalho concluiu ao final, que embora a crise política e econômica brasileira do período tenha prejudicado o desempenho e os resultados de diversas companhias, as empresas que adotaram estratégias adequadas ao período, ou seja, fizeram uma correta leitura dos fatores macroeconômicos e setoriais as quais estavam expostas, conseguiram manter, ou até mesmo potencializar os seus indicadores fundamentalistas, e como consequência, seus níveis de lucratividade.

Palavras-chave: Mercado de capitais. Fatores Macroeconômicos e Setoriais. Análise Fundamentalista. Empresas Catarinenses.

ABSTRACT

The Brazilian capital market shows constant growth over the years, and consequently an increase in the number of investors, thus, it is increasingly necessary that these people are supported by concrete and reliable information for decision making, between selling or buying a given action. In this context, fundamentalist analysis functions as an important tool capable of providing such information, besides allowing the formulation of future hypotheses of behavior in its analyzes, thus indicating to the investor, which are the most attractive actions. The objective of this research was to analyze the performance of companies from Santa Catarina with corporate governance from the perspective of the influence of macroeconomic factors on fundamentalist indicators in the period from 2012 to 2016, being a period in which Brazil faced a moment politically and economically troubled. Therefore, the methodology used for this research was through a qualitative approach, being this descriptive, bibliographic and case study; the data collect took place through secondary sources, with systematic review, and material available in the BM&FBovespa database. Posteriorly, a sample of eight companies from Santa Catarina, belonging to the Novo Mercado segments, Level 1 and Level 2 of Corporate Governance was selected, and after collecting the data and information, these were organized and tabulated in electronic spreadsheets, for further analysis. Finally, it was possible to verify that the fundamentalist analysis provides sufficient subsidies to understand the performance and results of a company, for a specific period of time; however, it is susceptible to change in previously identified behavior, due to external factors that may change a macroeconomic or sectoral scenario. Another relevant factor, perceived at the end of the present study, is that although the fundamentalist analysis directs investors to the perspective of company performance, the strategic decisions of the companies management influence directly their results, which may at the same time aggravate or potentiate them in a pre-identified macroeconomic or sectoral scenario, so that companies of the same group/segment of performance may exhibit behaviors totally different from their fundamentalist indicators, although these are exposed to the same market factors, and in the same period of time. The paper concluded at the end that although the Brazilian political and economic crisis of the period affected the performance and results of several companies, the companies that adopted strategies appropriate to the period, that is, they made a correct reading of the macroeconomic and sectoral factors which were exposed, were able to maintain, or even potentiate, their fundamentalist indicators, and as a consequence, their levels of profitability.

Key words: Capital market. Macroeconomic and Sectorial Factors. Fundamental Analysis. Companies of Santa Catarina.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Comparação Entre as Escolas da Análise de Ações	29
Quadro 2 – Síntese dos Indicadores Fundamentalistas com Suas Respectivas Funções.....	41
Quadro 3 – Empresas selecionadas para o presente estudo, e seus respectivos segmentos de listagem da BM&FBOVESPA.	45
Quadro 4 – Etapas Realizadas para Sistemática de Literatura no Portal de Periódicos da Capes	46
Quadro 5 – Resultados da Busca da Revisão Sistemática no Portal de Periódicos da Capes ..	47
Quadro 6 – Variação do PIB brasileiro entre os anos de 2012 a 2016.	49
Quadro 7 – Variação da Inflação e Taxa de Juros nos anos de 2012 a 2016.	50
Quadro 8 – Evolução do Resultado Primário Brasileiro nos anos de 2012 a 2016.	51
Quadro 9 – Evolução do Desemprego no Brasil nos anos de 2012 a 2016.	51
Quadro 10 – Saldo da Balança Comercial Brasileira entre os anos de 2012 a 2016.	51
Quadro 11 – Taxa de Câmbio entre os anos de 2012 a 2016.	52
Quadro 12 – Variação do PIB por ano de cada setor em relação ao ano anterior entre os anos de 2012 a 2016.	53
Quadro 13 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa BRF no período de 2012 a 2016.	60
Quadro 14 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa CELESC no período de 2012 a 2016.	64
Quadro 15 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa Cia Hering no período de 2012 a 2016.	68
Quadro 16 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa Engie Brasil e Energia no período de 2012 a 2016.	73
Quadro 17 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa Portobello no período de 2012 a 2016.	77
Quadro 18 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa Pomi Frutas no período de 2012 a 2016.	82
Quadro 19 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa Tupy no período de 2012 a 2016.	86
Quadro 20 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa WEG no período de 2012 a 2016.	90

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Passos Básicos Para a Realização da Análise Top Down	33
---	----

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Desempenho do Índice Ibovespa por Trimestre no Período de 2012 a 2016.....	56
Gráfico 2: Comportamento do Preço das Ações das Empresas Catarinenses no Período de 2012 a 2016	58

LISTA DE SIGLAS

ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CAPES	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EUA	Estados Unidos da América
GC	Governança Corporativa
IGC	Índice de Governança Corporativa
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ON	Ações Ordinárias
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido
PN	Ações Preferenciais
SFN	Sistema Financeiro Nacional
UFFS	Universidade Federal da Fronteira Sul

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	OBJETIVOS	16
1.1.1	Objetivo Geral	16
1.1.2	Objetivos Específicos	16
1.2	JUSTIFICATIVA	17
1.3	ESTRUTURA DO TRABALHO	19
2	REFERENCIAL TEÓRICO	20
2.1	MERCADO DE CAPITAIS	20
2.1.1	Bolsa de Valores de São Paulo	22
2.1.2	Governança Corporativa	25
2.2	ANÁLISE FUNDAMENTALISTA	28
2.2.1	Análise de Ações	28
2.2.2	Contextualização da Análise Fundamentalista	29
2.2.3	Indicadores Fundamentalistas	35
2.2.3.1	Indicadores Econômicos e Financeiros	35
2.2.3.2	Indicadores Múltiplos	38
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	43
3.1	CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	43
3.2	UNIVERSO E AMOSTRA	44
3.3	PLANO DE COLETA DOS DADOS	45
3.4	PLANO DE ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS	47
4	ANÁLISE DE RESULTADOS	49
4.1	ANÁLISE MACROECONÔMICA DO PERÍODO	49
4.2	ANÁLISE SETORIAL DO PERÍODO	52
4.3	INDICADORES FUNDAMENTALISTAS DAS EMPRESAS	56
4.3.1	BRF S.A.	59
4.3.2	Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	63
4.3.3	Cia Hering S.A.	67
4.3.4	Engie Brasil e Energia S.A.	72
4.3.5	PBG S.A.	76
4.3.6	Pomi Frutas S.A.	81
4.3.7	Tupy S.A.	85

4.3.8 WEG S.A.	89
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	94
REFERÊNCIAS	98

1 INTRODUÇÃO

A crise econômica iniciada em 2007 e expandida a nível global em 2008, afetou o mundo de forma severa e jamais imaginada, sendo ela a mais grave desde a grande crise de 1929. Esse cenário obrigou o sistema capitalista a se reinventar perante tantas dificuldades impostas a sua existência, principalmente nos aspectos econômicos e sociais. A crise foi desencadeada pela falência da *Lemhan Brothers*, quarto maior banco dos Estados Unidos, devido à grande bolha imobiliária ocorrida pela elevada oferta de linhas de crédito de alto risco, e posterior alto índices de inadimplência.

Para enfrentar a crise, o Brasil adotou em um primeiro momento políticas de estímulos a economia, mantendo-a aquecida, e aparentemente, sem sofrer de maneira mais forte os impactos da crise financeira que assolava o mundo. Porém, a crise de forma global durou mais tempo que o imaginado, impactando fortemente diversos países. A recessão mundial atrelada com algumas ações de política econômica inócuas utilizadas pelo país, resultou em uma redução do ritmo de crescimento econômico a partir de 2013, e pressão sobre o nível de preços (ESTADÃO, 2018).

Diante desses fatos, o período turbulento nacional piorou com a crise política interna que se instaurou em 2015, culminando com o *impeachment* da então presidenta da república, Dilma Rousseff, em 2016. Assim, o Brasil passa nesse momento a sofrer uma forte recessão, com queda em seu Produto Interno Bruto (PIB), atingindo níveis negativos em 2015 e 2016, resultando em déficits fiscais, além de ver o número de desempregados aumentar significativamente, e, tudo isso agravado ainda, por um cenário de insegurança, o que gera retração de gastos e investimentos, e comportamento defensivo por parte do setor bancário, retraindo crédito (ESTADÃO, 2018).

Desse modo, o ambiente econômico brasileiro impõe maiores dificuldades às organizações em viabilizar economicamente seus investimentos, necessitando constantemente alavancar sua captação de recursos. O objetivo central das organizações dentro dessa ótica, passa a ser criar e constituir maior valor agregado aos seus acionistas, e, assim, manter e atrair investidores (ASSAF NETO, 2017b).

Por isso, o principal mecanismo de captação destes recursos passa a ser o mercado de capitais, o qual proporciona transações entre ofertantes e demandantes de fundo de investimentos a longo prazo, ou seja, empresas que necessitam de fundos para realizar investimentos, e investidores que possuem recursos e estão dispostos a investir, na expectativa de retorno futuro (GITMAN, 2010).

Para Pinheiro (2010, p.186) “o mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores”. Contudo, as empresas precisam se mostrar atrativas e rentáveis, para que, desse modo, atraiam investidores interessados em investir os seus capitais, para posteriormente obter compensação financeira.

No Brasil, a principal bolsa de valores de negociação do mercado secundário é a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa), a qual tem a sua origem datada no ano de 1890 (ASSAF NETO, 2017a). Sendo que, para o presente estudo, todas as empresas objetos de análise têm as suas ações negociadas da BM&FBovespa.

A BM&FBovespa apresentou considerável crescimento de investidores de pessoa física nos últimos anos, passando de 219.634 em 2006 para 564.024 em 2016, o que representa uma elevação de aproximadamente 157% em 10 anos. Nesse período, a Bolsa de Valores de São Paulo procurou melhorar a transparência das empresas com os seus investidores, assim incentivou-se às empresas a adentrarem ao segmento denominado Novo Mercado, que corresponde a um bloco de companhias que seguem políticas altamente diferenciadas de governança corporativa (BM&FBOVESPA, 2017).

As empresas catarinenses que são a amostra deste estudo, possuem extrema importância para a economia local, constituindo-se como pilares para o desenvolvimento econômico e social, estando entre as principais geradoras de emprego e recursos para o estado, seja pela entrada de dinheiro na venda de produtos, seja pela geração de impostos ao governo. O estado atualmente possui o 6º maior PIB brasileiro, além de uma grande diversificação de indústrias e segmentos de atuação, segundo dados da Exame (2018), em 2016, o estado tinha 43 empresas entre as 1000 maiores e melhores do Brasil, segundo o faturamento anual das companhias. Deste total das 43 catarinenses empresas apontado pela revista Exame, sete das oito empresas pesquisadas (exceção da Pomifrut) compõe a amostra do presente estudo, sendo que quatro delas (BRF, Celesc, WEG e Engie) estão entre as seis maiores empresas do estado, em termos de faturamento. Desse modo, percebe-se a importância que a Bolsa de Valores exerce sobre a economia local, uma vez que é uma das principais fontes captadoras de recursos das mais importantes empresas do estado.

Assim, o presente estudo realizou recorte das empresas catarinenses listadas na BM&FBovespa, pertencentes aos segmentos que praticam as políticas de governança corporativa, ou seja, Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2. Após, foram levantadas todas as suas informações existentes no período de 2012 a 2016, período da crise política e econômica

brasileira, por meio de suas demonstrações financeiras disponíveis ao público, e as submeteu a uma análise pautada nos indicadores fundamentalistas de ações.

De acordo com Martins (2008), a análise fundamentalista é um mecanismo essencial na tomada de decisão de investimento em ações, pois ela é baseada na avaliação financeira, econômica e mercadológica das empresas, por meio da verificação de suas expectativas e projeções para o futuro, a partir da análise das demonstrações financeiras. O autor complementa que este estudo tem como principal finalidade comparar o preço da ação ao real valor do negócio da empresa, formados na comparação entre a análise de balanço, do número de ações disponíveis e do montante de dividendos pagos aos acionistas.

Nesse sentido, indaga-se: **Qual foi o desempenho das empresas catarinenses com governança corporativa e a influência dos fatores macroeconômicos, sob a ótica fundamentalista, no período de 2012 a 2016?**

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo Geral

- Analisar o desempenho das empresas catarinenses com governança corporativa, sob a ótica da influência dos fatores macroeconômicos sobre os indicadores fundamentalistas, no período de 2012 a 2016.

1.1.2 Objetivos Específicos

- Contextualizar a importância da análise fundamentalista para a tomada de decisão nos investimentos da BM&FBovespa;
- Verificar e demonstrar a evolução dos indicadores econômicos financeiros das empresas pesquisadas no período de 2012 a 2016, sob a ótica da análise fundamentalista;
- Identificar possíveis fatores externos que influenciem os indicadores econômicos financeiros das empresas catarinenses no período de 2012 a 2016;
- Apontar os principais impactos da crise política e econômica brasileira no período de 2012 a 2016 nos indicadores fundamentalistas das empresas pesquisadas.

1.2 JUSTIFICATIVA

O mercado de capitais se coloca como instrumento estratégico e essencial no mundo de negócios atual, uma vez que ele possibilita a interação entre as empresas, que necessitam de recursos, e os investidores, que são os possuidores desse capital (PINHEIRO, 2014). Dessa forma, a compreensão do mercado de capitais e o seu funcionamento, é fundamental na busca pela potencialização de seus objetivos, de um lado, capital para crescimento produtivo e aumento de faturamento, e do outro, potencializar o rendimento do seu dinheiro (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2011).

Como exposto, o principal objetivo de um investidor é aumentar os seus índices de rentabilidade, ou seja, o seu investimento tem um preço. Todo o dinheiro por ele investido necessita ser rentabilizado de forma satisfatória. Dessa forma, o objetivo de uma empresa na bolsa de valores ultrapassa o simples fato de cobrir os seus custos e despesas, é necessário agregar valor aos seus proprietários, no caso, os acionistas (ASSAF NETO, 2017b).

Há um consenso na literatura nacional e internacional de finanças de que o principal objetivo de uma empresa é a maximização da riqueza de seus proprietários, bem como de que, para alcançar tal objetivo, as companhias e seus gestores devem (ou pelo menos deveriam) orientar suas decisões por medidas de desempenho que revelem o verdadeiro valor adicionado aos proprietários (Assaf Neto, 2010).

A população brasileira em geral, aumentou significativamente o seu interesse por essa modalidade de negócio, com um aumento proporcional aproximado de 25% do total de investidores na modalidade de pessoa física nos últimos 10 anos, passando de 456.557 em 2007, para 610.364 em outubro de 2017, os quais no último período representam 96,62% do total de investidores. Assim, em um período de crise e recessão econômica, como o ocorrido nos últimos anos no Brasil, o mercado de capitais torna-se um mecanismo essencial de captação de recursos para as empresas. Desse modo, apresentar indicadores fundamentalistas sólidos e confiáveis, diminui o nível de insegurança e incerteza do investidor em aplicar o seu capital em determinada companhia. Logo, o trabalho aqui explorado, busca identificar essa relação entre o investidor e a empresa, por meio de seus indicadores fundamentalistas, e elucidar a interpretação desses em caráter de retorno financeiro ao acionista, e as reais perspectivas esperadas em relação a empresa, pois, muitas vezes, embora o momento econômico atual seja conturbado, a organização apresenta excelentes oportunidades para o futuro.

Além da importância de identificar a relação de retorno ao acionista com os indicadores fundamentalistas, o presente estudo busca compreender o impacto que a crise econômica e

política do período recortado para a análise, exerce sobre os indicadores pesquisados, e consequentemente, no aspecto dos resultados da empresa, e por fim, no investimento do acionista. O período analisado em questão, apresentou enormes turbulências e incertezas na economia brasileira como um todo, aumentando níveis de desemprego, inflação, taxa de juros, dentre outros, destaca-se assim, a importância de verificar o desempenho das empresas nesse contexto, e qual o impacto direto que esses fatores ocasionam nos indicadores e no desempenho econômico da região, onde elas encontram-se instaladas.

Desse modo, este trabalho tem enorme relevância ao Estado de Santa Catarina, uma vez que as empresas objeto de estudo, encontrando-se em posição de grandes empregadoras da localidade, e consequentemente, sendo os principais pilares do desenvolvimento econômico estadual, uma vez que são diretamente responsáveis pela injeção de capital financeiro, seja por meio de remuneração de seus funcionários, seja pelos investimentos que ela realiza. Ou seja, diagnosticar o desempenho dessas empresas, e seu comportamento em um momento de crise, é essencial para a sociedade.

Assim, essa relação existente entre os investidores e as empresas, fecham um ciclo econômico essencial, ao qual a empresa depende de capital para potencializar os seus resultados, a potencialização dos seus resultados gera maior retorno aos investidores, e consequentemente, aquecimento e fortalecimento da economia. Logo, o presente estudo pretende verificar a relação existente entre a técnica de análise fundamentalista de ações, e sua relação com desempenho dos resultados da empresa, e consequentemente, o impacto gerado aos acionistas, analisando o comportamento do preço das ações das empresas nesse período.

No âmbito da administração, o tema de mercado de capitais ainda é pouco explorado nas grades curriculares das instituições de ensino, havendo a necessidade de ser melhor trabalhado e aprofundando, aumentando o leque de conhecimento em relação ao tema. Pois, o mercado de capitais possui extrema relevância, tanto para os administradores das empresas, como investidores, que são dois segmentos de atuação para o profissional de administração.

Assim, esta pesquisa se justifica ao ponto de aprofundar o conhecimento do administrador em um mecanismo potencial de atuação, no caso, o mercado financeiro de capitais, além de melhor compreender e entender a importância das atuações estratégicas das grandes companhias, e a influência dessas decisões no desempenho dos resultados das organizações. O trabalho como um todo, proporciona um maior conhecimento na prática do mundo das grandes corporações, e como as decisões estratégicas, em conjunto com os acontecimentos do mercado externo, afetam o desempenho das empresas, além de comparar a teoria e prática de assuntos como a efetividade da governança corporativa, e a real influência

de uma crise econômica e política. E em meio a tudo isso, como as ações das gestões administrativas das empresas podem colaborar para amenizar e/ou potencializar os resultados frente a cada cenário de atuação.

Enfim, o trabalho se justifica ao ponto de ampliar o conhecimento do funcionamento do mercado financeiro de capitais, e sua importância para as empresas, como fonte geradora de recursos, além de aperfeiçoar o entendimento da administração financeira e aspectos da gestão estratégica das empresas, no que tange a impactos, desempenho e resultados das grandes corporações. Ao fim, compreender como um todo esse ciclo econômico importante, formado por empresas, investidores, e sociedade, por meio da contextualização do impacto dos indicadores fundamentalistas na análise do comportamento das ações no mercado de capitais, na localidade a qual o pesquisador está inserido.

1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente trabalho de pesquisa está estruturado em cinco capítulos. O primeiro apresenta uma introdução ao estudo, o problema de pesquisa, objetivos gerais e específicos e as justificativas. No segundo capítulo apresento um referencial teórico, sobre mercado de capitais e análise fundamentalista. No capítulo posterior apresentam-se os procedimentos metodológicos utilizados, em sequência a análise dos dados coletados, e por último as considerações finais percebidas com a presente pesquisa.

No tópico a seguir, apresenta-se o referencial teórico de embasamento para o presente trabalho de pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico do presente estudo é dividido em dois principais tópicos, mercado de capitais e análise fundamentalista. O primeiro tópico, possui as subdivisões: bolsa de valores, no caso a BM&FBovespa (bolsa de valores de São Paulo) e Governança corporativa. Já o segundo tópico, apresenta as seguintes subdivisões: Análise de ações; Contextualização da análise fundamentalista e indicadores fundamentalistas.

2.1 MERCADO DE CAPITALIS

O mercado Financeiro é composto pelo mercado monetário e o mercado de capitais. Os mercados monetários são os mercados de títulos e dívidas de curto prazo, enquanto o mercado de capitais compreende as dívidas de longo prazo e a negociação de ações por parte das empresas (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2011).

Conforme Pinheiro (2014, p.186) “o mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam títulos e valores imobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores aos agentes vendedores”. Então, o mercado de capitais tem como objetivo principal viabilizar a capitalização das empresas e promover a liquidez dos títulos emitidos por ela. Gitman (2010) complementa que o principal papel do mercado de capitais é proporcionar liquidez contínua, para que assim, as empresas consigam os financiamentos necessários.

Uma empresa optante por uma sociedade de ações, possui maior agilidade e facilidade na captação de recursos, tanto para o seu caixa, como para investimentos, desse modo, uma empresa consegue trabalhar com recursos de terceiros (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2011). Para Assaf Neto (2017 p.87) o mercado de capitais “é o grande municiador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit financeiro”.

Desse modo, cria-se uma rotina constante de troca de oportunidades, ao qual a empresa, que necessita de recursos, os obtém com os investidores, esses disponibilizam seu capital para a empresa como forma de investimento, constituindo assim um ciclo financeiro. A empresa utiliza o capital do investidor em seus negócios como ferramenta de potencialização de capital, e em contrapartida retribui os acionistas com a distribuição de seus lucros, em forma de

dividendos, e valorização de suas ações, com aumento de capital (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2011).

Um mercado financeiro, assim como qualquer outro, se resume ao fato de reunir o comprador e o vendedor, porém cada mercado possui suas características e formas de atuação, sendo que o mercado de capitais se caracteriza por ser dividido em duas etapas: primário e secundário. O mercado primário refere-se à venda original dos títulos por governos e empresas, enquanto no secundário os títulos são negociados após a venda original, ou seja, o primeiro é onde ocorre a criação dos títulos e esses são capitalizados pelas empresas, enquanto no segundo eles são negociados, ocorrendo a troca de propriedade e assim, proporcionam liquidez e incentivam o mercado primário (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2011).

Desse modo, o mercado secundário de ações é o local onde se transferem títulos entre investidores e/ou instituições, ou seja, sua função principal é proporcionar liquidez, possibilitando que para cada vendedor exista um comprador, assim, uma premissa essencial do mercado secundário de ações é que ele deve ser transparente, líquido e eficiente (PINHEIRO, 2014).

Existem duas modalidades de mercado secundário de ações, os mercados de pregão e mercados de balcão (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2011). O mercado balcão pode ser definido como simplesmente um mercado organizado de títulos, sem necessitar de um local definido, como uma bolsa de valores, devido a essa característica, as empresas dessa modalidade não são registradas, assim, suas ações estão fora do controle e não possuem garantias (PINHEIRO, 2014).

Em contrapartida, o mercado por pregão se difere ao de balcão principalmente em dois fatores; primeiro que as negociações ocorrem em um único local, e o segundo, que o valor das ações é transmitido quase que imediatamente ao público por meio de mecanismos eletrônicos de divulgação (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2011).

O mercado por pregão tem como principal característica, que as ações são negociadas em bolsa de valores, a qual tem como objetivo básico garantir condições mínimas de operação de compra e venda de títulos e valores mobiliários, além de prezar pelos valores éticos nas negociações, e a divulgação rápida e eficiente dos resultados de todas as transações realizadas. Além disso, todos os participantes devem ter acesso às informações e fatos relevantes que possam interferir no valor das ações negociadas, buscando evitar dessa forma, privilégio a determinados investidores (ASSAF NETO, 2017a).

No Brasil, a principal bolsa de valores é a Bolsa de Valores de São Paulo (BMF&BOVESPA), assim, no tópico a seguir será apresentado uma contextualização sobre ela

e suas características, sendo ela a principal bolsa de valores na modalidade de pregão do Brasil, e a entidade onde as empresas da amostra desta pesquisa negociam as suas ações.

2.1.1 Bolsa de Valores de São Paulo

A Bolsa de Valores de São Paulo, inicialmente denominada Bovespa, foi fundada em 23 de agosto de 1890 como entidade oficial corporativa, sendo vinculada às secretarias de finanças do governo estadual, e composta por corretores indicados pelo poder público. Ao longo dos anos, ela foi se desenvolvendo e consolidando, até alcançar os seus índices atuais de desempenho, utilizando a nomenclatura BM&Fbovespa e sendo a mais importante bolsa de valores do país (PINHEIRO, 2014).

Ainda na década de 1890 ocorreu o fechamento da Bolsa Livre em decorrência da política do encilhamento e na sequência a fundação da Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, sendo que em 1935 a bolsa ganha o nome de Bolsa Oficial de Valores de São Paulo (PINHEIRO, 2014). Já nos anos de 1960, foi formada a instituição mutualizada Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), sendo que na década de 1970 as informações passaram a ser divulgadas de forma eletrônica e imediata ao público. A década de 1980 marcou a criação dos fundos mútuos de ações e previdência, enquanto em 1990 a introdução do sistema eletrônico de negociação de renda variável e a criação da companhia brasileira de liquidação e custódia (CBLC) (ASSAF NETO, 2017a).

Os anos 2000 marcaram diversas mudanças na Bovespa, iniciando com o lançamento da Bovespafix, sistema eletrônico de negociações de títulos de renda fixos corporativos; em 2002, as negociações em bolsa passaram a ser totalmente eletrônicas. O ano de 2007 marcou a criação da Bovespa Holding S.A, passando assim, a Bovespa a ser uma sociedade anônima. Já em 2008 foi realizada a integração da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores de São Paulo, constituindo assim a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa S.A.) (ASSAF NETO, 2017a).

Durante esse processo histórico, a Bovespa foi aperfeiçoando a sua atuação e melhor organizando as suas premissas de utilização e negociação, cabendo as empresas adequar as metodologias inseridas. Atualmente, o mercado secundário de ações brasileiro é segmento em bolsa e balcão (PINHEIRO, 2014).

As bolsas de valores são entidades integrantes do Sistema Financeiro Nacional, sendo elas fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A CVM, é um órgão normativo de apoio do sistema financeiro, sendo que a sua atuação ocorre no controle e fiscalização do

mercado de valores mobiliários, representado principalmente por ações, partes beneficiárias e debêntures. Conforme Assaf Neto (2017, p.48) as funções básicas da CVM são

promover medidas incentivadoras à canalização das poupanças ao mercado acionário; estimular o funcionamento das bolsas de valores e das instituições operadoras do mercado acionário, em bases eficientes e regulares; assegurar a lisura nas operações de compra e venda de valores mobiliários e promover a expansão de seus negócios; dar proteção aos investidores de mercado.

Nesse contexto, a bolsa de valores é o local adequado para realização de negócios, onde divulga-se e registra-se rapidamente os negócios executados, sendo sempre supervisionado a liquidação das operações realizadas. Para realizar negociações na bolsa de valores é necessário possuir registro na CVM, desse modo, um investidor necessita de uma corretora autorizada para intermediar as suas negociações de compra e venda de ações na bolsa de valores. Uma corretora de ações tem a função de orientar o investidor e sinalizar a ele quais as melhores oportunidades de negócios existentes, cabendo ao investidor selecionar e escolher qual a melhor corretora de acordo com as suas expectativas (PINHEIRO, 2014).

Na BM&FBovespa em específico, o mercado é segmentado em Bolsa e balcão organizado, sendo a Bolsa subdividida em Novo Mercado, Nível 2, Nível 1 e Tradicional; enquanto o balcão organizado em Bovespa Mais e SOMA. Os mercados e suas subdivisões se diferem entre eles de acordo com as informações que cada empresa apresenta aos investidores, assim como o conjunto de normas a qual ela está submetida na Bolsa de Valores. Essas divisões visam garantir ao investidor maior confiança e credibilidade nas negociações, sendo que, esse mecanismo de divisões cria um filtro de atratividade e confiança, pois quanto mais alto for o segmento que a empresa está inserida, mais credibilidade e transparência ela passa ao investidor (PINHEIRO, 2014).

Em um mercado de Bolsa, a decisão de negociar as suas ações é da empresa, onde essa apresenta o seu projeto de abertura a CVM, deixando claro suas intenções de negociar ou não na bolsa de valores. Caso a empresa tenha interesse em ingressar, ela será submetida a critérios pré-definidos. Inicialmente a empresa deve se registrar na bolsa de sua região geográfica, assim, essa estará apta a negociar as suas ações no pregão, e futuramente poderá ingressar na modalidade da Bolsa. Na situação de não haver o interesse de negociar as suas ações na bolsa de valores, as ações dessa empresa não serão negociadas nessas instituições, e suas ações deverão ser negociadas por meio de mercado balcão (PINHEIRO, 2014).

No mercado balcão são negociadas as ações das empresas não contempladas na modalidade da bolsa de valores, ou seja, aquelas que por vontade própria não atendem as

normas vigentes de tal modalidade. Em geral, o mercado balcão não possui um local físico para realização de suas negociações, esses são executados por meio eletrônico entre as instituições. Dessa forma, tal modalidade de mercado, permite o acesso de empresas de pequeno porte ao mercado de capitais, uma vez que essas, seriam desprivilegiadas em um mercado de bolsa por empresas de maior estrutura financeira (ASSAF NETO, 2017a).

O mercado da bolsa de valores possui critérios e normas a serem respeitadas pelas empresas participantes, sendo que, seu nível dentro desse contexto é definido pela quantidade de exigências atendidas. As categorias integrantes desse espaço são tradicional, nível 1, nível 2 e novo mercado (BM&FBOVESPA, 2017).

O mercado tradicional é composto por aquelas empresas que não praticam a governança corporativa em suas administrações, apenas atendem as regulamentações impostas pela Bovespa, em contrapartida, as empresas listadas nos segmentos nível 1, nível 2 e novo mercado, praticam a governança corporativa, sendo as práticas diferenciadas conforme cada segmento (BOVESPA, 2017).

Alguns termos existentes nessa modalidade da Bolsa de Valores são ações Ordinárias e Preferenciais; *Free Float*; e *Tag Along*. As ações ordinárias garantem aos investidores direitos e obrigações de donos da empresa, sendo que essa modalidade de ação não possui preferência no recebimento de dividendos, mas em contrapartida tem direito adquirido a voto nas decisões da empresa, que são realizadas nas reuniões do conselho, e compartilhamento proporcional dos dividendos pagos e ao ativo restante após o pagamento de dívidas em caso de liquidação (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2011).

As ações preferenciais por outro lado garantem aos investidores direito a dividendos periódicos fixos, antes que eles sejam pagos aos acionistas ordinários, ou seja, prioridade na distribuição de dividendos e também no reembolso de capital, porém, essa modalidade de ação não possui direito a voto nas reuniões do conselho (GITMAN, 2010).

O termo *free float*, refere-se ao percentual que representa as ações livres e disponíveis para negociar na bolsa de valores, excluindo aquelas que estão retidas em acionistas pontuais para controle das decisões estratégicas. Já o *tag along*, é um mecanismo de proteção aos acionistas minoritários, que visa garantir o direito de receber o mesmo valor por ação que acionista controlador em caso de venda da empresa (BM&FBOVESPA, 2017).

Para o mercado tradicional, não existe exigências em questões como percentual mínimo de ações em circulação (*free float*); distribuição públicas de ações; vedação a disposições estatutárias; vedação à acumulação de cargos; obrigação do conselho de administração; e divulgação adicional de informações. Outros pontos são facultativos de adesão, como reunião

pública anual; calendário de eventos corporativos; e adesão à câmara de arbitragem do mercado. As exigências existentes são possuir ações Ordinárias e Preferencias, possuir no mínimo 3 membros na composição do conselho de administração; disponibilizar as suas demonstrações financeiras conforme a legislação; possuir 80% de *tag along* para ações ON; e ter oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico (BM&FBOVESPA, 2017).

As empresas que estão inseridas no segmento de nível 1 e 2 e Novo Mercado, praticam os termos e normas da governança corporativa, que será melhor explicado e detalhado no subcapítulo a seguir.

2.1.2 Governança Corporativa

A Governança Corporativa (GC) prevê a adoção de práticas diferenciadas de administração às empresas participantes, com o objetivo central de definir regras de atuação das companhias, para garantir o direito e interesse de seus acionistas controladores, minoritários e administradores (PINHEIRO, 2014).

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2017)¹, o termo “governança corporativa” surgiu no início dos anos 1990, e é definido como um

sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

Em síntese, a governança corporativa nasceu essencialmente com o objetivo de controlar o “conflito de agência”, que é aquele que ocorre entre os proprietários (acionistas) e os administradores, devido as divergências de objetivos e ideais existentes entre os dois grupos atuantes (IBGC, 2017).

Nestes termos, a GC pode ser entendida como um conjunto de procedimentos que norteiam o relacionamento entre os administradores e os acionistas da empresa, visando proteger o interesse dos investidores externos de eventuais excessos dos investidores internos. A governança corporativa é baseada em cinco princípios: senso de justiça; transparência; prestação de contas; estar em conformidade; e eficácia. Todo esse conjunto envolve

¹ <http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>

basicamente os sócios/acionistas, conselho de administração, gestores/executivos, auditoria e conselho fiscal (ASSAF NETO, 2012).

De acordo com Assaf Neto (2012), pode-se considerar que a GC possui um tripé baseado em responsabilidade social, transparência e valores da governança, esses valores podem ser expressos pelas palavras: i) *fairness*: refere-se a dar tratamento igualitário à todos os acionistas; ii) *disclosure*: é a disponibilização de todas as informações; iii) *accoutability*: prestação de contas, inclusive falhas e omissões; iv) *compliance*: cumprir normas e leis; e, v) *effectiveness*: ser rentável e gerar lucro.

Em âmbito da BM&FBovespa, as empresas que praticam as regras de GC são classificadas em um de três níveis: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2. As empresas listadas nos segmentos de Nível 1 e Nível 2 de GC têm menos exigências comparadas ao Novo Mercado, porém devem oferecer tratamento diferenciado aos seus acionistas. Assaf Neto (2017a, p. 264), apresenta as principais regras a serem seguidas pelas empresas, para participar desses segmentos da Bolsa de Valores.

Principais Práticas de governança corporativa para o Nível 1:

- Manutenção de ações em circulação no mercado em quantidade equivalente a, pelo menos, 25% de todo o capital social da sociedade;
- Realização de ofertas públicas de colocação de ações usando mecanismos que facilitem a dispersão do capital;
- Melhor qualidade e transparência das informações prestadas, divulgação de balanços trimestrais e do demonstrativo do fluxo de caixa;
- Divulgar todos os acordos de acionistas existentes e programas de opções de compras.

Para o Nível 2 de governança corporativa, além de atender todos os itens acima cotados do Nível 1, deve realizar:

- mandato unificado de um ano para os membros do conselho de administração;
- divulgação de balanço anual de acordo com as normas do *US Gaap* ou *Isac Gaap*;
- extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias (ON) das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*), e de 70% desse valor para os detentores de ações preferenciais;
- em caso de cancelamento do registro no nível 2 ou fechamento de capital, a empresa tem a obrigação de efetuar uma oferta de compra de todas as ações em circulação, por seu valor econômico;
- adesão à câmara de arbitragem de mercado da Bovespa para soluções dos problemas societários;
- direito a voto às ações preferenciais em determinadas matérias relevantes, como: transformação, incorporação, cisão e fusão; estabelecimento de contratos entre empresas do mesmo grupo, entre outras.

Já o Novo Mercado foi introduzido pela BM&FBovespa no ano de 2000, estabelecendo com ele padrões de GC maiores que os exigidos na legislação societária brasileira, sendo assim, cabe as empresas a opção de ingressar ou não no Novo Mercado. A listagem de uma empresa nesse segmento implica na adoção de um conjunto de regras que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparentes e abrangentes (BM&FBOVESPA, 2017).

Conforme a BM&FBovespa (2017)², além de seguir as normas exigentes no Nível 1 e Nível 2 de GC, as empresas do Novo Mercado devem realizar as seguintes práticas em suas administrações:

- O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- No caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (*tag along* de 100%);
- Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública de aquisição, para recomprar as ações de todos os acionistas pelo valor econômico, no mínimo;
- O conselho de administração deve ser composto por pelo menos cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes, com mandato máximo de dois anos;
- A empresa também se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (*free float*);
- Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
- A empresa deve disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito;
- Necessária divulgação mensal das negociações com valores mobiliários da empresa pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

Com o objetivo de avaliar o desempenho das empresas praticantes das boas práticas de governança corporativa, a BM&FBovespa criou o Índice de Governança Corporativa (IGC). Esse índice é interessante ao ponto que possibilita comparar a reação e percepção dos investidores em relação às empresas desse segmento (ASSAF NETO, 2017).

De acordo com a BM&FBovespa (2017) O IGC é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada conforme critérios estabelecidos e os índices existentes da empresa na Bolsa. O objetivo do IGC é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 ou 2 da BM&FBOVESPA.

O IGC é calculado pela BM&FBovespa em tempo real, utilizando-se sempre dos negócios mais recentes, realizando ajustes conforme a necessidade, para que a formação do índice não seja afetada por uma excessiva participação de determinada ação, no caso, não mais

² http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/

de 20%. O valor da carteira de cálculo do IGC é determinado pelo valor de mercado das ações ponderado, esse multiplicado por um fator de governança, que será igual a 2 para os ativos do Novo Mercado, 1,5 para os ativos do Nível 2 e 1 para os ativos do Nível 1 (BM&FBOVESPA, 2017).

2.2 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Este capítulo tem como principal foco a análise fundamentalista de ações, e os indicadores econômicos financeiros utilizados para a análise e apresentação de resultados das empresas estudadas. Inicialmente, será apresentado uma breve síntese sobre análise de ações e suas principais escolas, em seguida, será contextualizado a origem, conceitos e características da análise fundamentalista. Por fim, são apresentados os indicadores fundamentalistas utilizados para análise das empresas deste estudo.

2.2.1 Análise de Ações

Os modelos de análise e avaliação de ações têm como objetivo projetar o comportamento futuro dos ativos financeiros, formulando previsões com relação às variações de seus preços no mercado, e perspectiva de pagamento de dividendos. Além disso, tais modelos contribuem para sinalizar o melhor momento para se comprar um ativo e indicar o preço adequado que pode ser pago. Há duas escolas de análise de ações, a análise técnica e a análise fundamentalista (ASSAF NETO, 2017a).

De modo geral, dificilmente os analistas se baseiam e utilizam somente uma dessas escolas na tomada de decisão do investimento, geralmente elas são utilizadas simultaneamente, de modo a complementar uma a outra. Em um aspecto mais geral, a análise fundamentalista serve para escolher as melhores ações para se investir, enquanto a análise técnica determinar o melhor momento para a realização desse investimento. Muito embora se utilize as duas escolas em conjunto, nada impossibilita de utilizar apenas uma escola, neste caso, a análise fundamentalista é mais indicada para investimentos de médio e longo prazo e a análise técnica é muito utilizada para investimento de curto e curtíssimo prazo (PINHEIRO, 2014).

A análise técnica, denominada também de análise gráfica, busca estabelecer projeções sobre o comportamento das ações, com base em padrões observados no desempenho passado do mercado. Os principais parâmetros observados são de oferta e procura, assim como a evolução de suas cotações. A partir desse conhecimento, são projetados o desempenho futuro

do preço das ações. Em síntese, a análise técnica de ações tem como principal hipótese que as variações no preço das ações possuem uma relação entre si, assim, pelas movimentações passadas de preços é possível explicar suas evoluções futuras (ASSAF NETO, 2017a).

Em contrapartida, a análise fundamentalista defende que existe um valor intrínseco para cada ação, com base nos dados e relatórios da empresa. Sendo esse estudo focado no desempenho financeiro e econômico, por meio de avaliações e comparações setoriais, bursáteis e conjunturais (ASSAF NETO, 2017a).

O Quadro 1 apresenta uma comparação entre as principais características de cada uma das escolas de investimento de ações.

Quadro 1 – Comparação Entre as Escolas da Análise de Ações

Itens	Fundamentalista	Técnica
Idade	Mais nova	Mais antiga
Origem	Acadêmica	Profissional
Usuário	Administradores de fundos e investidores no longo prazo	Especulador
Questionamento	Por quê?	Quando?
Decisão de Investimento	Baseada nos fundamentos da empresa	Baseada em gráficos
Hipóteses Básicas	Existe um valor real ou intrínseco para cada ação que está diretamente correlacionado com o desempenho da empresa.	Os preços das ações se movimentam em tendências e existe uma dependência significativa entre as oscilações dos preços que se sucedem.
Objetivos	O objetivo da análise fundamentalista é determinar o real valor de uma ação, calculando com base em receita, lucro, patrimônio, valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros.	O objetivo da análise técnica é determinar a tendência de evolução das cotações no curto prazo, a fim de se aproveitar das rápidas oscilações para auferir ganhos de capital (vender as ações por um preço superior ao de compra).

Fonte: Pinheiro (2014, p.470).

2.2.2 Contextualização da Análise Fundamentalista

A análise fundamentalista tem a sua origem datada no fim do século XIX, início do século XX, sendo o seu grande marco inicial um curso ministrado por Benjamin Graham, na Universidade de Columbia, em Nova York, a qual era intitulada “Investimentos”. Graham é considerado como o pai da análise fundamentalista, a qual para ele, tinha como objetivo propor um modelo de investimento diferenciado, que consistia em descobrir o valor intrínseco da ação, tendo como ponto de partida os benefícios por ela proporcionados (PINHEIRO, 2014).

Conforme Malta e Camargos (2016), a preposição inicial da análise fundamentalista ocorre em 1934, com a publicação do livro *Security Analysis*, por Graham e Dodd, o qual era baseado na análise quantitativa, qualitativa e temporal dos fundamentos da empresa, por meio da avaliação de desempenho dos indicadores econômicos e financeiros.

O modelo idealizado por Graham consistia em uma estratégia conservadora, com a premissa de se comprar ações de boa rentabilidade na atualidade, sem esperar crescimento futuro, desde que essas seguissem uma série de características determinadas. O ideal clássico embrionário proposto por Graham foi aperfeiçoado ao longo dos anos, o início dessa mudança ocorreu com Harry Markowitz, o qual apresentou a teoria da diversificação, com gestão de carteira de investimentos, sob a análise da relação existente entre risco e retorno (PINHEIRO, 2014).

De acordo com Martins (2008), a análise fundamentalista é um mecanismo essencial na tomada de decisão de investimento em ações, pois ela é baseada na avaliação financeira, econômica e mercadológica das empresas, por meio da verificação de suas expectativas e projeções para o futuro, a partir da análise das demonstrações financeiras. O autor complementa que este estudo tem como principal finalidade comparar o preço da ação ao real valor do negócio da empresa, formados na comparação entre a análise de balanço, do número de ações disponíveis e do montante de dividendos pagos aos acionistas.

Pinheiro (2008, p. 467) define que “a análise fundamentalista é o estudo de toda a informação disponível no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de obter seu verdadeiro valor, e formular uma recomendação sobre sua compra e venda”. Desse modo, a análise fundamentalista tem por objetivo avaliar todas as alternativas, a partir do estudo das informações existentes nas empresas, por meio de suas demonstrações financeiras, e análise de mercado, compreendendo e entendendo os movimentos externos os quais podem afetar o desempenho da empresa em determinado período de tempo. Assim, cabe a análise fundamentalista diagnosticar o valor justo da ação de cada empresa, e suas perspectivas futuras (BRADESCO, 2017).

Para Assaf Neto (2017a), o objetivo principal da análise fundamentalista é avaliar o comportamento dos seus indicadores, e então diagnosticar e mensurar o valor intrínseco dela, com base em seus dados econômicos e financeiros, por meio de comparações setoriais, bursáteis e conjunturais. A análise fundamentalista busca, por meio do entendimento das variáveis internas e externas da empresa, entender o comportamento futuro de suas ações, e quais são as melhores decisões a serem tomadas, em termos de compra e venda das ações, baseado no valor de mercado que a ela será atribuída.

Essa lógica das ações defendida pela análise fundamentalista, parte do princípio de que o mercado não é eficiente a curto prazo. Um mercado eficiente é definido por Pinheiro (2014, p. 471), como aquele que “os preços que regem os mercados descontam automaticamente toda nova informação que chega ao mercado e que possa repercutir neles”. Desse modo, os preços correntes do mercado refletem o valor presente das ações, não sendo possível obter lucros extraordinários com estas informações disponíveis.

Contudo, o ideal de mercado perfeito não existe, e conseqüentemente o nível de eficiência de um mercado se define por meio da relação existente entre preço e informação, sendo que os especialistas em finanças classificam os mercados em três níveis de eficiência. Para Gitman (2010), esses três níveis são: (1) os títulos estão geralmente em equilíbrio, ou seja, os preços atuais devem refletir toda a informação histórica de preços e quantidade; (2) os preços dos títulos refletem toda a informação publicamente disponível; e (3) os preços das ações são justos, nesse os preços refletem toda a informação disponível sobre o mercado, tanto pública como privada, de modo, que o investidor não precisa dispor tempo procurando títulos incorretamente avaliados.

Conforme Pinheiro (2014, p.468) “o mercado de capitais é eficiente a longo prazo, podendo ocorrer ineficiências na valorização a curto prazo, que sejam corrigidas ao longo do tempo”. Desse modo, a hipótese básica da análise fundamentalista é que o mercado é ineficiente no curto prazo, podendo gerar distorções, e, desse modo, não refletir o valor real da ação ou da empresa, sendo assim, essa distorção pode ser corrigida ao longo do tempo, com base na análise das informações concretas existentes, por meio da contextualização de seu comportamento histórico. Portanto, a análise fundamentalista seria a mais adequada, pois desconsidera variações no curto prazo de uma ação e prioriza os fundamentos de uma empresa, que convergem para o preço de equilíbrio no longo prazo.

O processo decisório da escolha de investimento na análise fundamentalista, segue uma linha lógica que visa alcançar o maior grau de valorização do investimento, por meio do cálculo do valor hipotético da empresa, que corresponderia assim ao “preço justo” de uma ação para aquele momento específico. Nesses termos, o processo decisório compreende o seguinte ciclo: a) análise do ambiente macroeconômico da empresa e do mercado; b) análise da empresa e do setor; c) eleição da variável responsável pelo valor da empresa; d) previsão da evolução dessa variável; e) cálculo da taxa de desconto; f) escolha do modelo de valorização (PINHEIRO, 2014).

A análise fundamentalista tem por objetivo principal diagnosticar o valor intrínseco das ações, desse modo existem algumas premissas de investimentos, sendo elas: a) se o preço for

menor que o valor, deve-se comprar ações; b) se o preço for igual ao valor, não se deve atuar; c) se o preço for maior que o valor, é o momento de vender as ações (PINHEIRO, 2014).

Conforme Assaf Neto (2017a), a análise fundamentalista se utiliza de três fatores para se estimar o valor de uma ação em determinado momento, sendo elas: a) demonstrações financeiras passadas e outras informações pertinentes do período; b) cenário econômico macro e setorial; c) grau de confiança do investidor em relação ao grau de interferência governamental.

Segundo Pinheiro (2014), a análise fundamentalista é composta por três etapas: pesquisa; transformação das informações em ideias de investimento; e comunicação das ideias. A primeira etapa de pesquisa consiste em captar o máximo de informações da empresa a ser estudada. As principais fontes a serem utilizadas são entrevistas pessoais; relatórios macroeconômicos; relatórios setoriais; relatórios de administração; demonstrações contábeis, imprensa especializada e; publicações especiais.

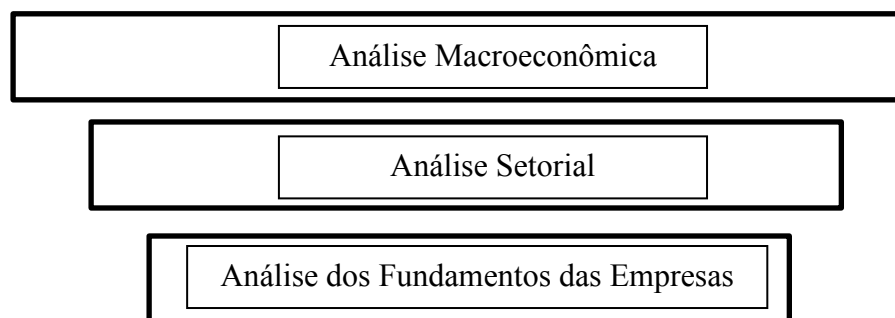
A etapa de transformação das informações em ideias de investimento corresponde ao desenvolvimento da análise dos dados. Nessa etapa, utiliza-se habilidade para conseguir a informação, informática, conhecimento de métodos analíticos, bom-senso e experiência. A terceira e última etapa, compreende a comunicação das ideias, a qual deve ser feita de maneira clara e objetiva aos interessados, pois de nada vale uma boa análise se ela não for compreendida. (PINHEIRO, 2014).

No processo de decisão entre comprar ou não, uma determinada ação, existem dois enfoques: a) de cima para baixo (do inglês, *top down*); e, b) de baixo para cima (do inglês, *bottom up*). Assaf Neto (2017a) comenta que a análise “*top down*” inicia-se com a contextualização do cenário econômico, sendo que o valor da ação deve refletir as principais variáveis macroeconômicas, ou seja, parte-se do aspecto amplo, posteriormente afunilando a análise ao setor, e por último, a empresa. Por outro lado, a análise “*bottom up*” foca primeiro nos fundamentos da empresa, estando centrada em identificar o valor da ação da empresa, a partir do seu confronto com o mercado, ou seja, a análise é exercida pelos fundamentos da empresa até o ambiente macroeconômico.

No enfoque “*top down*”, inicialmente analisa-se a economia como um todo, posteriormente observa-se o setor de atuação da empresa, e por último, a própria empresa. Em contrapartida, o enfoque “*bottom-up*” são as variáveis microeconômicas que causam mais impacto no preço de uma determinada ação, assim a análise é feita exatamente ao contrário da primeira, com prioridade ao comportamento e às perspectivas de cada empresa (GRAHAM E DODD, 1943 Apud MALTA E CAMARGOS, 2016).

Dentro desse contexto, o enfoque “*top down*” é mais utilizado pelos analistas que partem de um contexto global, para posteriormente formular a sua decisão, ou seja, a abordagem é direcionada inicialmente pelo estudo macroeconômico, e na sequência o estudo microeconômico. A Figura 1 representa essa ordem de estudos realizada pelo enfoque “*top down*”.

Figura 1 – Passos Básicos Para a Realização da Análise Top Down



Fonte: Adaptado Assaf Neto (2017a, p.270).

A análise macroeconômica compreende o estudo da macroeconomia, que é o conjunto de variáveis, as quais suas inter-relações afetam o sistema econômico como um todo. Dessa forma, o objetivo da análise macroeconômica, na bolsa de valores, é avaliar quais os fatores e como eles podem influenciar no valor da ação de determinada empresa ou segmento, sendo que, a bolsa de valores reflete de alguma forma os impactos do ambiente no qual ela está inserida (MANKIW, 2009).

Conforme Pinheiro (2014), os principais indicadores macroeconômicos são crescimento econômico, produção industrial, lucros empresariais, oferta de moeda, taxa de juros, taxa de câmbio, gasto público, inflação e desemprego. Sendo desses, realizado recorte de análise no presente trabalho dos indicadores de crescimento econômico; inflação; taxa de juros; contas do governo; desemprego e como complemento o saldo da balança comercial.

Conforme Vasconsellos (2011), o crescimento econômico se refere ao crescimento contínuo da renda per capita ao longo do tempo. O indicador de crescimento econômico é o Produto Interno Bruto (PIB), que é o conjunto de todos os bens e serviços finais produzidos em determinado período de tempo, sendo seu impacto positivo ao mercado, já que está correlacionado positivamente com o valor das ações.

A inflação pode ser entendida como o aumento contínuo e generalizado no nível de preços, sendo que níveis mais altos demonstram redução de poder aquisitivo das pessoas que possuem rendimentos fixos. Outro ponto importante, é que a alta da inflação estimula

importações e desestimula as exportações, impactando no saldo da balança comercial. O desempenho da inflação interfere ainda no desempenho empresarial como um todo, em termos de desemprego, expectativa de investimentos e desvalorização da moeda (VASCONCELLOS, 2011).

A taxa de juros representa o preço do dinheiro em determinado período de tempo, altos índices provocam o aumento do custo de vida da população, ocasionando retração do crescimento econômico. Outro ponto relevante, que altas taxas de juros aumentam o custo de investimento, influenciando negativamente políticas de expansão de produção, e consequentemente diminuição de atratividade em aplicações no mercado financeiro. Em contrapartida, altas taxas de juros funcionam como instrumento anti-inflacionário, pois controla o consumo agregado e pode desestimular investimento em produção (VASCONCELLOS, 2011).

No ponto que se refere a influência da taxa de câmbio, ela pode ser entendida como o preço da moeda estrangeira, em comparação a moeda nacional (VASCONCELLOS, 2011). Assim, uma taxa de câmbio com desvalorização da moeda nacional em questão, significa que o mercado apresenta tendência a ocorrer maior nível de exportação de mercadorias, enquanto que uma taxa de câmbio com valorização da moeda nacional, ocorre o inverso, havendo maior tendência a importação de mercadorias (MANKIW, 2012).

As contas do governo/gasto público indicam a saúde financeira do governo, assim como as suas perspectivas de investimento, sendo que ela consiste na relação direta entre a arrecadação do governo, versus os seus gastos, quanto mais positiva essa relação, maior o seu superávit, e vice-versa. (PINHEIRO, 2014).

O desemprego, de acordo com Kabori (2011), é sinônimo de desocupação, ou seja, é quando uma pessoa em idade ativa, e que deseja um trabalho, não o consegue, ficando assim inativo no mercado. O desemprego afeta o poder aquisitivo das famílias, ou seja, diminui a circulação de moeda e consequentemente o crescimento econômico, uma vez que as vendas das empresas congelam por falta de demanda. Kabori (2011) ainda comenta que a balança comercial é a relação direta entre exportações menos importações do país, sendo que sendo positivo, significa que ocorreu um volume maior de exportações, e se negativa, o período registrou mais importações.

Após a realização da análise macroeconômica, a análise *top down* realiza um mapeamento da situação setorial, que de acordo com Pinheiro (2014, p.490) “é um estudo de agrupamentos setoriais que examina a posição competitiva de um dado em relação a outros”. Os principais aspectos da análise setorial referem-se a regulamentação e aspectos legais do

setor, ciclos de vida, estrutura da oferta e exposição à concorrência estrangeira, sensibilidade à evolução da economia, exposição a oscilação de preços, e tendências a curto e médio prazo.

Contextualizado o ambiente macroeconômico da bolsa de valores e o setor em que a empresa atua, o próximo passo da análise é em relação aos indicadores fundamentais da empresa, aspecto abordado na seção a seguir.

2.2.3 Indicadores Fundamentalistas

Os indicadores fundamentalistas referem-se aos indicadores econômicos e financeiros e são calculados a partir das demonstrações financeiras disponibilizadas pelas empresas na Bolsa de Valores, baseadas nas normas e exigências de acordo com o seu segmento de atuação (ASSAF NETO, 2017a). Para Matarazzo (2010) um indicador fundamentalista expressa a situação econômica e financeira de uma empresa, além de projetar o seu desempenho futuro.

No presente estudo, os indicadores estão divididos em dois grupos, o primeiro com os indicadores econômicos e financeiros, e o segundo com os indicadores múltiplos. Os indicadores financeiros identificam a capacidade da empresa em saldar os seus compromissos no curto prazo, sendo avaliados pelos índices de liquidez, estrutura patrimonial e ciclo operacional, enquanto os indicadores econômicos mensuram, avaliam e interpretam os lucros ou prejuízos gerados, e sua relação com o capital investido na empresa (PINHEIRO, 2014).

Já os indicadores múltiplos, também conhecidos como bursáteis, buscam identificar o valor de uma empresa em comparação ao mercado de atuação, por meio de indicadores múltiplos de análise (PINHEIRO, 2014).

Para Damodaran (2010, p. 11), “a avaliação relativa ‘estima’ o valor de um ativo enfocando a precificação de ativos ‘comparáveis’ relativamente a uma variável comum, como lucros, fluxos de caixa, valor contábil ou vendas”, desse modo, o valor de uma empresa pode ser estimado por meio da comparação de seus demonstrativos financeiros e seus múltiplos. Diante do exposto, abaixo serão listados e contextualizados os principais indicadores utilizados pela escola fundamentalista, os quais também serão utilizados no presente estudo.

2.2.3.1 Indicadores Econômicos e Financeiros

Os indicadores a serem considerados neste primeiro grupo de indicadores são: Liquidez Corrente, Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, Participação de Capital de Terceiros,

Composição do Endividamento, Imobilização do Capital Próprio, Margem Bruta, e Margem Ebitda³.

A escolha desses indicadores ocorre para se compreender um conjunto de fatores nela existentes, que impactam diretamente na decisão de investimento pelos acionistas. Esses fatores são: a) como está a sua saúde financeira, e capacidade de honrar os seus compromissos no curto prazo, nesse caso, por meio de sua Liquidez Corrente; b) como é a estrutura de seu capital, aqui, com os indicadores de Composição do Endividamento e Imobilização do Capital Próprio (MARION, 2010); c) como estão os seus resultados econômicos, medidos por meio de suas margens de trabalho, no caso deste trabalho, pelas Margens Bruta e Ebitda; d) qual o retorno que a mesma proporciona no capital nela investido, mediante o seu Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, indicador que também pode compor o grupo de análise múltipla (PINHEIRO, 2014).

O indicador de Liquidez Corrente refere-se à situação financeira da empresa, mais especificamente ao aspecto da capacidade de pagamento de suas contas no curto prazo. A Liquidez Corrente demonstra que quanto maior o resultado, melhor para a empresa, pois isso indica que ela possui capacidade de honrar os seus compromissos em um curto período de tempo. Por outro lado, se o resultado for menor do que 1, a empresa não conseguirá pagar todas as suas dívidas em um curto espaço de tempo (HOJI, 2012). A equação (1) da Liquidez Corrente é expressa por:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (1)$$

Para Hoji (2012), os indicadores de retorno evidenciam o sucesso ou insucesso de uma empresa, pois esses medem o quanto está rendendo o capital investido. Porém, Pinheiro (2014) pontua que é difícil mensurar e visualizar o retorno de uma empresa, porque os indicadores são baseados em índices contábeis, e esses não consideram o fator risco em sua avaliação.

O Retorno Sobre o Patrimônio Líquido mede a rentabilidade do capital próprio investido na empresa, revelando dessa forma, qual o retorno que ela obtém para cada R\$1,00 investido (ASSAF NETO, 2017b), a equação (2) de cálculo deste indicador é:

$$\text{Retorno Sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (2)$$

³ Ebitda: Em inglês “*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*”, que significa "Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização", em português.

Os índices de estrutura de capital são utilizados para analisar como está sendo aplicado o capital de longo prazo, assim como a estrutura de capital da empresa. Esses indicadores apontam o grau de dependência da empresa com relação a capital de terceiros e o seu nível de imobilização de capital (HOJI, 2012).

Para o presente estudo, será abordado os indicadores referentes a Participação de Capital de Terceiros, sobre os recursos totais, Composição do Endividamento e Imobilização do Capital Próprio.

O índice de Participação de Capital de Terceiros, sobre os recursos totais, revela qual a porcentagem de capital da empresa é composta por capital de terceiros e é expresso pela seguinte equação (3) (HOJI, 2012):

$$\text{Participação de Capital de Terceiros} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Exigível Total} + \text{Patrimônio Líquido}} \quad (3)$$

O índice de Composição do Endividamento, indica quanto da dívida total da empresa vence no curto prazo, sendo que quanto menor for o indicador, melhor para a empresa, que assim não necessitará desembolsar recursos a curto prazo para o pagamento de dívidas. O indicador é calculado pela seguinte equação (4) (HOJI, 2012):

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}} \quad (4)$$

O índice de Imobilização do Capital Próprio revela a parcela dos recursos próprios investidos no ativo permanente da empresa, este indicador é calculado pela seguinte equação (5) (PINHEIRO, 2014):

$$\text{Imobilização do Capital Próprio} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (5)$$

As margens de lucro são definidas pela relação entre o ganho e o esforço para conquistá-lo, ou seja, representam a capacidade de rendimento por meio da relação entre preço de venda e custo de produção na fabricação de um produto (PINHEIRO, 2014).

A Margem Bruta de um determinado produto é calculada pelo percentual de sobra, após a venda de um produto, deduzido os custos totais de aquisição e processamento desse, sendo

assim, quanto maior for o percentual, maior a rentabilidade existente na sua produção, o indicador de Margem Bruta é calculado pela seguinte equação (6) (MATARAZZO, 2010),

$$\text{Margem Bruta} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Operacional Líquida}} \quad (6)$$

A Margem Ebitda mensura a rentabilidade das atividades operacionais da empresa, por meio da relação entre a sua receita operacional líquida e o Ebitda, sendo que quanto maior for o seu indicador, mais rentável está sendo a empresa. Steinberg (2005) apresenta que esse índice é calculado pela seguinte equação (7):

$$\text{Margem Ebitda} = \frac{\text{Ebitda}}{\text{Receita Líquida de Vendas}} \quad (7)$$

2.2.3.2 Indicadores Múltiplos

O segundo grupo de indicadores conta com: índice Preço/Lucro; Lucro por Ação; *Payout*; *Dividend Yield*; e Valor Patrimonial por Ação. De acordo com Pinheiro (2014), esses indicadores compõem os principais indicadores múltiplos existentes na análise fundamentalista de ações.

Conforme Assaf Neto (2017a), o índice Preço/Lucro indica o número de anos que um investidor necessitaria para recuperar o seu capital investido. Esse indicador se caracteriza por ser estático, sendo seu resultado válido somente para períodos futuros, com seus valores sofrendo contínuas variações ao longo do tempo.

Para Pinheiro (2014), o indicador Preço/Lucro é o mais conhecido e utilizado na análise fundamentalista, porém ele apresenta dois grandes problemas em sua análise, que são: não considerar o valor do dinheiro ao longo do tempo; e não se costuma distribuir o total do lucro líquido aos acionistas sob forma de dividendos, assim, o real período de tempo de retorno do investimento ao acionista vai depender ainda da política de dividendos de cada empresa.

Por outro lado, Assaf Neto (2017a, p. 272) comenta que “apesar das limitações, é necessário acrescentar que o comportamento do índice apresenta forte relação com o desempenho do mercado”, ou seja, um bom indicador Preço/Lucro, significa uma boa perspectiva de investimento para os acionistas.

O Preço/lucro geralmente é medido em anos, quanto mais baixo for, mais atraente ao acionista, contudo Pinheiro (2014, p.545) lista alguns cuidados que devemos ter ao analisar esse indicador:

- O Índice P/L pressupõe que o lucro de um ano se repetirá, o que normalmente não acontece.
- O índice P/L é muito simplista. Se uma empresa realizou investimento na produção física ou no capital de giro, é provável que nos períodos iniciais ela não tenha lucro, mas isso não quer dizer que ela não tenha fundamento.
- O lucro pode ser influenciado por “n” fatores.
- O lucro dificilmente retorna totalmente para o acionista.
- O lucro não é necessariamente caixa.

Para efeitos de cálculo, a forma do indicador Preço/Lucro é expressa pela seguinte equação (8) (Pinheiro, 2014):

$$\text{Preço/Lucro} = \frac{\text{Preço por Ação}}{\text{Lucro por Ação}} \quad (8)$$

O indicador Lucro por Ação, evidencia como o próprio nome sugere, o lucro por ação emitida da empresa, ou seja, do resultado líquido (após imposto de renda) obtido em determinado período, o quanto é referente a cada ação emitida. Nesse contexto, o indicador Lucro por Ação representa a parcela de lucro líquido referente a cada ação, e não o valor que cada acionista irá receber, esse aspecto é definido conforme as políticas de dividendos utilizadas por cada empresa (ASSAF NETO, 2017a).

O índice Lucro por Ação é mensurado pela seguinte equação (9):

$$\text{Lucro por Ação} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações Emitidas}} \quad (9)$$

De acordo com Assaf Neto (2017a, p.271) os indicadores de dividendos “procuram relacionar os dividendos, com alguma medida que ressalte a participação relativa desses rendimentos”. Os índices mais adotados são o *Payout* e o *Dividend Yield*. O índice *Payout*, para Assaf Neto (2017a), indica a porcentagem do lucro por ação que foi distribuído ao acionista em forma de dividendo. A equação (10) de cálculo do índice *Payout* é:

$$\text{Payout} = \frac{\text{Dividendos por Ação}}{\text{Lucro por Ação}} \quad (10)$$

O *Dividend Yield* indica a remuneração por dividendos do acionista, realizada sobre o capital investido (Assaf Neto, 2017a). Ou seja, é a rentabilidade obtida com a compra de ações, sendo assim, representa a proporção de lucros que são efetivamente entregues aos acionistas (PINHEIRO, 2014), seu cálculo é executado pela seguinte equação (11):

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividendos por Ação}}{\text{Preço por Ação}} \quad (11)$$

O índice Valor Patrimonial da Ação representa a relação entre o valor de mercado e o valor patrimonial de uma empresa, por meio da relação entre a capitalização bursátil e o valor teórico contábil, permitindo assim conhecer o valor que o mercado oferece pela empresa, ou seja, o seu *Goodwill*⁴ (PINHEIRO, 2014).

Conforme Pinheiro (2014, p.546), “a comparação do valor de mercado da empresa com o seu valor contábil dá a ideia da valorização de mercado da empresa”. Compreende-se que uma empresa deve valorizar/rentabilizar o seu patrimônio líquido, o qual equivale ao capital investido pelos acionistas, mais os lucros não distribuídos. Assim, quanto mais baixo for o indicador, mais barata ou atrativa é a empresa, sendo que ações que são negociadas com um preço menor que o valor patrimonial são uma oportunidade de compra, em caso contrário, oportunidade de venda (PINHEIRO, 2014).

Quando o valor de mercado é maior que o valor contábil, significa que a contabilidade não está mensurando o que o mercado desconta pelas expectativas, e quanto maior for essa diferença, melhor é a análise sobre a gestão e o retorno esperado pela empresa. Dentro desse contexto, Pinheiro (2014, p.548) ressalta alguns pontos a serem cuidados na análise do indicador:

- Regras contábeis, o valor do patrimônio líquido é um resultado apurado de acordo com as convenções contábeis. Por isso, quando as regras contábeis variarem muito entre as empresas comparadas, seja em mercados diferentes ou países diferentes, o P/VPA não poderá ser utilizado.
- Patrimônio Líquido, caso uma empresa acumule uma série de lucros negativos, o patrimônio líquido pode tornar-se negativo gerando um P/VPA negativo, o qual não é um parâmetro confiável de comparação. Da mesma forma que o patrimônio líquido negativo, um valor de patrimônio líquido baixo geralmente gera um P/VPA também não confiável.

O cálculo do índice é realizado por meio da equação (12) a seguir:

⁴ Valor intangível da empresa / valor da diferença entre o valor pago e o valor de mercado

$$\text{Valor Patrimonial da Ação} = \frac{\text{Preço por Ação}}{\text{Valor Patrimonial Ajustado}} \quad (12)$$

O Quadro 2 apresenta um resumo dos indicadores fundamentalistas apresentados neste trabalho e suas respectivas funções e interpretações.

Quadro 2 – Síntese dos Indicadores Fundamentalistas com Suas Respectivas Funções

Nr. Da Equação	Indicador	Função	Interpretação
1	Liquidez Corrente	Indica a capacidade que a empresa tem de pagar as suas contas no curto prazo.	Quanto maior melhor
2	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	Demonstra a rentabilidade do capital próprio investido na empresa (retorno que ela obtém para cada R\$1 investido)	Quanto maior melhor
3	Participação Capital de Terceiros	Revela qual a porcentagem de capital da empresa é composta por capital de terceiros	Ideal igual ou inferior a 60%
4	Composição do Endividamento	Indica quanto da dívida total da empresa vence no curto prazo	Quanto menor Melhor
5	Imobilização do Capital Próprio	Revela a parcela dos recursos próprios investidos no ativo permanente da empresa	Ideal igual ou inferior a 50%
6	Margem Bruta	Indica o percentual de sobra após a venda de um produto deduzido os custos de fabricação	Quanto maior melhor
7	Margem Ebitda	Mensura a rentabilidade das atividades operacionais da empresa	Quanto maior melhor
8	Índice Preço/Lucro	Indica o número de anos que um investidor demora para recuperar o capital investido	Quanto menor Melhor
9	Lucro por Ação	Indica o lucro por ação emitida em relação ao resultado líquido do exercício	Quanto maior melhor
10	<i>Payout</i>	Indica a porcentagem do lucro por ação que foi distribuído ao acionista em forma de dividendo	Quanto maior melhor
11	<i>Dividend Yield</i>	Indica a remuneração por dividendo (proporção de lucros que são efetivamente entregues aos acionistas)	Quanto maior melhor
12	Valor Patrimonial da Ação	Representa a atratividade das ações da empresa de acordo com o seu valor de mercado	Quanto menor Melhor (em termos de investimento)

Fonte: Elaborado pelo Autor (2018).

No capítulo seguinte, será apresentada a metodologia utilizada na elaboração deste estudo, com detalhamento das etapas e procedimentos realizados durante a sua execução.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste capítulo serão apresentados os procedimentos metodológicos utilizados na presente pesquisa, o qual possui os seguintes tópicos: classificação da pesquisa, etapas da pesquisa, universo e amostra, plano de coleta de dados, plano de análise e interpretação dos dados.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Esta pesquisa tem como objetivo principal analisar o comportamento do valor das ações das empresas catarinenses que atuam na BM&FBovespa, no período de 2012 a 2016, sob a ótica fundamentalista, para tanto, ela utiliza de características conforme as classificações expostas a seguir.

Em termos de abordagem, a presente pesquisa caracteriza-se como um estudo de natureza qualitativa, pois ela busca o aprofundamento do conhecimento em questão, que é entender e analisar o desempenho das empresas catarinenses com governança corporativa, sob a ótica da influência dos fatores macroeconômicos sobre os indicadores fundamentalistas, por meio da compreensão de uma realidade existente, sem qualquer mensuração de informação. Para Gil (2010), o uso dessa abordagem possibilita uma maior familiaridade com o objeto de estudo e suas respectivas relações com o processo nas quais elas estão envolvidas.

A pesquisa qualitativa tem como premissa analisar e interpretar os aspectos relacionados, descrevendo e contextualizando o comportamento da organização, por meio de investigações detalhadas dos principais fatores e suas relações (MARCONI & LAKATOS, 2010). Em detrimento a isso, Flick (2009) aponta que esta forma de estudo está interessada na perspectiva dos envolvidos no processo, por meio do levantamento e entendimento das práticas utilizadas no dia a dia dos indivíduos.

Quanto aos seus fins, a presente pesquisa possui caráter descritivo, que é aquela que tem como objetivo principal descrever as características de determinada população ou fenômeno, e as relações de suas variáveis (GIL, 2010). Richardson (1989) complementa que o objetivo da pesquisa de caráter descritivo se justifica ao ponto que existirá foco em descobrir e classificar a relação entre variáveis, sendo que se propõe investigar fenômenos e suas contribuições a determinado acontecimento.

Quanto aos meios, a pesquisa é bibliográfica e estudo de caso. Para Vergara (2006), a pesquisa bibliográfica consiste na busca de material já publicado, podendo esse ser em livros,

revistas, jornais, redes eletrônicas, ou seja, todo e qualquer material disponível ao público em geral. Neste trabalho, a pesquisa bibliográfica foi utilizada para elaboração da fundamentação teórica, e captação das informações necessárias para a análise dos dados.

E por fim um estudo de caso, o qual Gil (2010, p.37) define com um “estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento (...)”, Chizzotti (2006) complementa que o estudo de caso tem por objetivo reunir o número máximo de informações sobre um determinado produto, evento, fato ou fenômeno, ou seja, reunir dados relevantes referente ao objeto de estudo, para aprofundar e contextualizar o conhecimento em torno do objetivo. Na presente pesquisa, um estudo de caso das empresas catarinenses listadas na bolsa de valores de São Paulo (BM&FBOVESPA).

3.2 UNIVERSO E AMOSTRA

Conforme Marconi e Lakatos (2010) o universo ou população de uma pesquisa é identificado como um conjunto de elementos que apresentam pelo menos uma característica em comum, enquanto a amostra é uma porção convenientemente selecionada desse universo. Para a presente pesquisa, o universo são todas as empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) em setembro de 2017, totalizando 737 companhias.

Já a seleção da amostra dentro desse universo, foi realizada em duas etapas de recorte, inicialmente foram levantadas todas as empresas catarinenses listadas na BM&FBovespa, e após, dentro desse conjunto de empresas, foram selecionadas as praticantes da governança corporativa, ou seja, pertencentes ao Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2. A escolha por empresas praticantes da governança corporativa ocorreu por essas possuírem informações mais detalhadas, e estarem submetidas a maiores níveis de exigências quanto a sua gestão administrativa, pois se entende, que nesse aspecto elas estão melhor estruturadas para momentos conturbados da economia, como é o caso do período escolhido para análise dos dados. O critério utilizado na seleção das empresas catarinenses foi: elas terem sido fundadas, ou possuir sua sede administrativa alocada atualmente no estado, ademais de fazer parte do círculo econômico ao qual faço parte, dado que resido nesta localidade.

Esse modelo de recorte foi escolhido pela importância dessas empresas para a economia local, sendo elas, alicerces para o desenvolvimento econômico e social da região, isso aliado ao anseio do pesquisador de aprofundar o conhecimento das empresas oriundas do estado de sua residência. Ao fim, obteve-se um número de oito empresas, as quais estão expostas no Quadro

3, contendo sua nomenclatura, seu segmento de listagem e classificação setorial da BM&FBovespa:

Quadro 3 – Empresas selecionadas para o presente estudo, e seus respectivos segmentos de listagem da BM&FBOVESPA.

Nº	Nome da Empresa	Segmento de Listagem	Classificação Setorial
01	BRF S.A.	Novo Mercado	Consumo não cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados
02	Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.	Nível 2	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
03	CIA Hering	Novo Mercado	Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Vestuário
04	Engie Brasil Energia S.A.	Novo Mercado	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
05	PBG S.A.	Novo Mercado	Bens Industriais / Construção e Engenharia / Produtos para Construção
06	Pomi Frutas S.A.	Novo Mercado	Consumo não cíclico / Agropecuária / Agricultura
07	Tupy S.A.	Novo Mercado	Bens Industriais / Material de Transporte / Material Rodoviário
08	WEG S.A.	Novo Mercado	Bens Industriais / Máquinas e Equipamentos / Motores, Compressores e Outros

Fonte: Elaborado pelo Autor, 2017.

Deste modo, a amostra da pesquisa foi não probabilística, pois foi realizado conforme julgamentos e anseios definidos pelo pesquisador. Malhotra (2012), explica que a amostragem não-probabilística confia no julgamento pessoal do pesquisador sem considerar os elementos amostrais, definindo arbitrariamente ou conscientemente quais serão os elementos a serem incluídos na amostra.

3.3 PLANO DE COLETA DOS DADOS

Para coleta de dados, será utilizado das técnicas de pesquisa bibliográfica com revisão sistemática. De acordo com Gil (2010, p.29) “a pesquisa bibliográfica é elaborada com base em material já publicado”. Marconi e Lakatos (2010) complementam que ela possui como finalidade colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que já foi escrito, filmado, ou dito sobre determinado assunto.

A revisão sistemática é definida por Sampaio e Mancini (2007), como uma ferramenta de pesquisa, a qual utiliza como fonte de dados da literatura existente, em relação ao tema de estudo. Essa técnica possibilita investigar as relevâncias entre os estudos realizados sobre o tema, por meio de buscas sistemáticas, e assim auxiliar o pesquisador nas investigações futuras.

Segundo Sampaio e Mancini (2007), uma revisão sistemática da literatura é composta por cinco etapas, sendo elas: 1 - Definindo a pergunta; 2 - Buscando a evidência; 3 - Revisando e selecionado os estudos; 4 - Analisando a qualidade metodológica dos estudos; 5 – Apresentando os resultados.

Para o presente estudo foi utilizado o banco de dados existente no portal de periódicos da CAPES, que é composto por mais de 38 mil títulos com textos completos, cerca de 123 bases de referências, outras 11 bases destinadas apenas para patentes, além de livros, enciclopédias, normas de referência, normas técnicas, estatísticas e conteúdo audiovisual (CAPES, 2017).

Diante disso, a revisão sistemática do presente estudo foi realizada seguindo as etapas descritas no quadro abaixo:

Quadro 4 – Etapas Realizadas para Sistemática de Literatura no Portal de Periódicos da Capes

Etapas	Características	Resultados Obtidos
Etapa 01	Foram realizadas buscas indexadas a seguinte palavras chave: “análise fundamentalista”.	243
Etapa 02	Artigos em Geral	173
Etapa 03	Artigos em português	46
Etapa 04	Publicado nos últimos 10 anos	34
Etapa 05	Periódicos revisado por pares	31
Etapa 05	Artigos que abordassem em seu título, resumo e palavras chave, o tema pesquisado	02

Fonte: Elaborado pelo autor, 2017.

Após a realização das buscas, por meio das etapas descritas no Quadro 4, foi possível chegar ao número de 02 artigos no portal de periódicos da CAPES, os quais podem ser observados no quadro a seguir:

Quadro 5 – Resultados da Busca da Revisão Sistemática no Portal de Periódicos da Capes

Artigo	Autor (es)
Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014.	Tanira Lessa Malta e, Marcos Antônio de Camargos
Estratégias de investimento em bolsa de valores: Uma pesquisa exploratória da visão fundamentalista de Benjamin Graham.	Vinicius de Castro Scottá dos Passos

Fonte: Elaborado pelo autor, 2017.

Deste modo, a pesquisa bibliográfica, assim como a revisão sistemática são bases para a elaboração do referencial teórico do presente trabalho, além de norteadores e direcionadores do estudo. A captação dos dados concretos da pesquisa foi toda realizada nos documentos disponíveis na plataforma de dados da BM&FBovespa, que é uma fonte bibliográfica secundária, digital e consolidada de informações, que estão disponíveis ao público em geral.

3.4 PLANO DE ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Para o presente estudo, foi utilizado as análises de conteúdo e documental das informações, além de planilha eletrônica para tabulação e organização dos dados. A análise de conteúdo, conforme Gil (2010, p.67), “visa descrever de forma objetiva, sistemática e qualitativa o conteúdo manifesto de comunicação”. Enquanto Flick (2009), expõe que a análise documental se dedica a análise de registros e documentos gerados por pessoas ou instituições, estando esses disponíveis para pesquisa.

Neste trabalho foi utilizado a análise de conteúdo, para compreensão e entendimento da bibliográfica pública existente em relação a análise fundamentalista de ações, e sua relação com os fatores setoriais e macroeconômicos. Em complemento a análise de conteúdo, foi utilizado a análise documental dos registros existentes das empresas objeto de estudo da pesquisa, disponíveis na plataforma de dados da BM&FBovespa, por meio de suas demonstrações financeiras, das quais foram retirados os dados para mensuração dos indicadores fundamentalistas a serem analisados.

Após essa etapa, esses dados foram organizados e tabulados em planilha eletrônica do Excel, sendo posteriormente realizado os cálculos necessários de acordo com as fórmulas dos indicadores apresentadas na seção 2.2.3 deste trabalho.

Ao fim, alcançou-se os resultados finais da presente pesquisa, por meio do cruzamento das técnicas citadas, sendo consequentemente essas apresentadas no próximo capítulo deste trabalho.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Este capítulo tem por objetivo apresentar os indicadores do período estudado e contextualizá-los, a fim de relacionar às semelhanças em seus comportamentos. De início, será apresentado uma breve síntese dos aspectos macroeconômicos do período. Na sequência foi realizada uma análise setorial, e por fim, apresentado os indicadores fundamentalistas de cada empresa pesquisada, e como se deu o seu comportamento em relação aos aspectos macroeconômicos e setoriais do período.

4.1 ANÁLISE MACROECONÔMICA DO PERÍODO

Tendo em vista o recorte analítico das empresas a serem estudadas, partimos de fatores macroeconômicos, em âmbito de Brasil neste subcapítulo, a partir de uma breve contextualização de alguns indicadores do período de análise da pesquisa. O primeiro indicador a ser apresentado é o PIB, que representa a soma de todos os bens e serviços do país produzidos no período.

Quadro 6 – Variação do PIB brasileiro entre os anos de 2012 a 2016.

Ano	PIB em valores correntes (em Bilhões)	Variação em relação ao período anterior com ajuste sazonal (+ / -)
2012	R\$ 4.402,5	0,9%
2013	R\$ 4.838,0	2,3%
2014	R\$ 5.521,3	0,1%
2015	R\$ 5.904,3	-3,8%
2016	R\$ 6.266,9	-3,6%

Fonte: Adaptado IBGE (2018)

Ao analisar o quadro 6, percebe-se, que levando em conta o ajuste sazonal de variação dos períodos, que corresponde a uma espécie de compensação entre esses, por questões diferenciadas que fogem do controle humano, como tempo, clima, etc. (IBGE, 2018), o PIB entre os anos de 2012 até 2014 apresentou crescimento, embora nos anos de 2012 e 2014 tenham sido tímidos e contidos, sendo que a maior evolução ocorreu em 2013.

O resultado positivo do ano de 2012 deu-se principalmente pelo aumento da oferta de serviços, por outro lado, o consumo das famílias diminuiu, consequentemente setores como agropecuária e indústria, apresentaram retrações no período. Para o ano de 2013, o resultado alavancou principalmente pelo saldo positivo da agropecuária, decorrente do bom desempenho

da agricultura, silvicultura e exploração florestal. Já o ano de 2014 ficou praticamente zerado, sendo que o país mantinha certa tensão pelos desdobramentos políticos do momento, com clima de incertezas quanto ao futuro.

Os anos de 2015 e 2016 obtiveram resultados negativos em termos de evolução do PIB, isso ocorreu e muito, devido ao período de crise e instabilidade política do país, a qual foi marcada principalmente pelo *impeachment* da então atual presidente Dilma Rousseff, que foi substituída pelo seu vice, Michel Temer, fato que desencadeou um período turbulento e de incertezas para a economia brasileira. Esses resultados negativos foram influenciados diretamente por dois fatores, a redução de investimento por parte das indústrias, e o recuo acentuado no consumo das famílias.

Diante do exposto, outro dado relevante do período se refere a inflação registrada, a qual teve o seu maior índice também no ano de 2015, praticamente dobrando seu impacto em relação aos períodos anteriores. Além disso, a taxa de juros foi outro indicador que apresentou um crescente ao longo dos anos pesquisados, tendo seu auge no ano de 2015, conforme pode ser verificado no quadro 7 a seguir:

Quadro 7 – Variação da Inflação e Taxa de Juros nos anos de 2012 a 2016.

Ano	Inflação ao Fim do Período	Taxa de Juros ao Fim do Período
2012	5,84%	7,25%
2013	5,91%	10%
2014	6,41%	11,75%
2015	10,67%	14,25%
2016	6,29%	13,75%

Fonte: Adaptado IBGE e Banco Central (2018)

A inflação desse período foi influenciada pelo aumento do custo de vida da população, principalmente em subsídios básicos para sobrevivência, como alimentos e bebidas, consequentemente, o aumento da taxa de juros pode funcionar nesse recorte temporal como um agente controlador da inflação, porém influenciou negativamente nas decisões de investimento para o período.

Amparando-se dos dados econômicos acima já mencionados, esses interferem diretamente nas contas do governo, e no seu resultado de superávit ou déficit primário, que correspondem ao resultado final entre a compensação de todas as receitas e despesas do governo no período. O quadro 8 a seguir demonstra o comportamento desse indicador entre 2012 a 2016:

Quadro 8 – Evolução do Resultado Primário Brasileiro nos anos de 2012 a 2016.

Ano	% do PIB (Resultado)
2012	1,9%
2013	1,7%
2014	-0,5%
2015	-1,9%
2016	-1,7%

Fonte: Adaptado IBGE (2018)

Percebe-se que as contas do governo a partir do ano de 2014 apresentam resultados negativos, ou seja, déficit primário, o governo gastou mais do que arrecadou, fato novo desde que o indicador começou a ser mensurado, também cabe ressaltar, que o pior resultado ocorre no ano de 2015, justamente o ano que apresentou retração no consumo das famílias brasileiras.

A seguir, o quadro 9 demonstra a evolução do desemprego no país, nesse mesmo período, o qual apresentou um leve acréscimo no ano de 2015, chegando ao ápice em 2016.

Quadro 9 – Evolução do Desemprego no Brasil nos anos de 2012 a 2016.

Ano	Taxa de Desemprego
2012	7,31%
2013	7,2%
2014	6,79%
2015	8,31%
2016	11,27%

Fonte: Adaptado IBGE (2018)

O aumento do desemprego nos anos de 2015 e 2016 ocorreu principalmente pela retração nos setores de construção civil e indústria, que foram diretamente afetados por novas políticas do governo, as quais restringiam a liberação de crédito.

Outro fator relevante na análise macroeconômica é o saldo da balança comercial, o qual pode ser verificado no quadro 10 abaixo:

Quadro 10 – Saldo da Balança Comercial Brasileira entre os anos de 2012 a 2016.

Ano	Saldo Balança Comercial (em bilhões de US\$)
2012	19,438
2013	2,286
2014	- 3,959
2015	19.681
2016	47,692

Fonte: Adaptado IBGE (2018)

O ano de 2016 registra um crescimento alto da Balança Comercial em comparação aos anos anteriores, algo em torno de 140%. No período estudado, destaca-se os anos de 2013 e 2014, sendo que o primeiro possui um tímido saldo positivo, enquanto o segundo registra o único saldo negativo do recorte temporal. O aumento do saldo positivo das exportações nos anos de 2015 e 2016 pode ser explicado pela valorização da moeda estrangeira, em relação ao real durante esse período, conforme pode ser visualizado no quadro 11 a seguir:

Quadro 11 – Taxa de Câmbio entre os anos de 2012 a 2016.

Ano	Valor Real (cada US\$ 1,00)	Valor Real (cada € 1,00)
2012	R\$ 2,04	R\$ 2,69
2013	R\$ 2,34	R\$ 3,22
2014	R\$ 2,65	R\$ 3,22
2015	R\$ 3,90	R\$ 4,24
2016	R\$ 3,25	R\$ 3,43

Fonte: Adaptado Banco Central do Brasil (2018)

Ao fim, percebe-se ao analisar o período de forma macroeconômica, que o ano de 2015 apresentou os piores resultados de maneira geral, com algumas exceções, as quais, porém, são indicativos ou reflexos do ano supracitado, uma vez que o país apresentou um saldo negativo na balança comercial no ano de 2014, e em 2016 registrou o mais alto nível de desempregado.

Após a contextualização dos aspectos macroeconômicos, abaixo, será sintetizado brevemente o comportamento dos setores econômicos das empresas objetos de estudo da presente pesquisa, em relação ao período de análise.

4.2 ANÁLISE SETORIAL DO PERÍODO

O presente estudo tem uma amostra total de oito empresas, sendo que essas contemplam diferentes setores de atuação da economia, porém algumas podem ser afetadas direta ou indiretamente pelo desempenho dos demais setores macroeconômicos que compõe o ambiente.

A seguir, será apresentado quadro com o desempenho econômico de alguns setores da economia, no período de 2012 a 2016, de acordo com o impacto no PIB. Os setores recortados para análise são os pertencentes as empresas do presente estudo, ou que de alguma forma afetam diretamente ou indiretamente os resultados dessas.

Quadro 12 – Variação do PIB por ano de cada setor em relação ao ano anterior entre os anos de 2012 a 2016.

Macro Setor	Setor	Ano				
		2012	2013	2014	2015	2016
Agropecuária	Agropecuária	-2,3%	7,0%	0,4%	1,8%	-6,6%
Indústria	Indústria de Transformação	-2,5%	1,9%	-3,8%	-9,7%	-5,2%
	Construção e Engenharia	1,4%	1,9%	-2,6%	-7,6%	-5,2%
	Energia, Água e Saneamento	3,6%	2,9%	-2,6%	-1,4%	4,7%
Serviços	Comércio	1,0%	2,5%	-1,8%	-8,9%	-6,3%
	Transporte e Armazenagem	0,5%	2,9%	2,0%	-6,5%	-7,1%
	Intermediação Financeira	0,5%	1,7%	0,4%	0,2%	-2,8%

Fonte: Adaptado IBGE (2018)

Conforme o quadro 12, percebe-se que baseado na evolução do PIB de cada setor, o ano de 2015 apresentou o menor crescimento médio, com retração média entre os setores de -4,01%, e um acumulado dentre todos de -32,10%. O melhor resultado foi alcançado no ano de 2013, com crescimento médio de 2,86%, e um acumulado dentre todos de 22,90%. Cabe ressaltar que na média dos setores, os anos de 2012 e 2013 apresentaram crescimentos, enquanto os demais tiveram retração.

Em média, os setores da agropecuária; e energia, água e saneamento apresentaram crescimento no período, o setor de intermediação financeira se manteve estável, enquanto os demais setores, indústria e transformação; construção e engenharia; comércio; e transporte e armazenagem apresentaram recessão na média no período.

Em uma visão macro dos setores, o agropecuário foi o que apresentou as maiores oscilações, sendo que em diversos momentos trabalhou em extremos de um ano para outro, seu melhor resultado ocorreu no ano de 2013, com crescimento de 7,0%, enquanto seu pior ano foi o de 2016, com retração de -6,6%. No período recortado para análise, o melhor resultado médio foi percebido no setor de energia, água e saneamento, o qual teve seu melhor resultado exatamente no ano de 2016, com 4,7%, sendo que nesse recorte de período, foi o único setor a alcançar crescimento do PIB, em contrapartida, sua maior retração ocorreu em 2014, com -2,7%. Já o setor da indústria e transformação foi o que obteve o pior desempenho, com sua maior retração registrada no ano de 2015 (9,7%), enquanto o maior e único crescimento foi no ano de 2013, com 1,9%.

Individualizando os anos para análise, o setor de energia, água e saneamento apresentou o melhor resultado para o ano de 2012, graças ao aumento substancial de consumo residencial e comercial de energia elétrica do período, outro setor com um resultado positivo significativo foi a construção civil, em muito apoiada pelo incentivo de linhas de crédito para o ramo imobiliário. Em contrapartida, os setores da agropecuária e indústria da transformação obtiveram resultados negativos, o primeiro principalmente pelo fraco desempenho da pecuária no período, além de várias culturas importantes da lavoura brasileira apresentarem queda de produção anual e perda de produtividade. O setor da indústria e transformação foi afetado fortemente pela diminuição de volume produtivo de diversos ramos que o compõe, destacando máquinas e equipamentos, metalúrgica, artigos de vestuários e variados do transporte, por outro lado, alguns ramos obtiveram atuações positivas, caso dos derivados da madeira.

O ano de 2013 apresentou números positivos para todos os setores analisados, com destaque para a agropecuária, devido principalmente ao bom desempenho da agricultura, silvicultura e exploração florestal, além de ganho de produtividade de culturas importantes como soja e milho, isso, graças a condições climáticas apropriadas durante a época de cultivo. Destaque também para os setores da construção e engenharia, e indústria e transformação, que foram alavancados pelo aumento do volume de produção, principalmente nos ramos da construção civil; alimentos e bebidas; máquinas e equipamentos; e metalúrgica.

Esse crescimento conjunto dos setores no ano de 2013 em muito ocorreu devido a políticas de investimento do governo em infraestrutura e liberação de linhas de crédito às empresas, aliados a redução de gastos com a administração pública. Outro ponto relevante foi o alto valor agregado de consumo da população como um todo, tal comportamento foi favorecido pela elevação média salarial do período, aliado ao acréscimo de crédito e liberação de recursos para as pessoas físicas. Desse modo, o ano de 2013 apresentou-se positivo a todos os setores da presente pesquisa.

Em contraponto a 2013, o ano de 2014 sinalizou o início de uma recessão econômica, em que somente o setor de transporte e armazenagem apresentou um resultado positivo significativo. Alguns fatores ajudam a entender essa retração, exemplo o setor de Energia, Água e Saneamento, que foi prejudicado pelo maior uso das termelétricas na geração de energia, devido ao baixo nível dos principais reservatórios das usinas do Brasil, além do extremo calor registrado no período. Outro setor, o da indústria da transformação foi influenciado, principalmente, pela redução brusca de produção nas indústrias automotiva, fabricação de máquinas e equipamentos, aparelhos elétricos e produtos de metal. O ano de 2014 marca também, o início da crise política nacional, e os primeiros movimentos pró *impeachment* da

então atual presidenta do Brasil, Dilma Rousseff. Desse modo, o ano de 2014 não apresentou grandes oportunidades de crescimento a nenhum setor da economia.

Os anos de 2015 e 2016 marcam de forma geral, as maiores retrações do PIB do período pesquisado. O Ano de 2015 apresentou resultado positivo no setor da agropecuária, isso devido ao ramo da agricultura, ocorrido pela boa safra produtiva de soja e milho, aliado ao aumento significativo de exportação de grãos e carnes provenientes dos frigoríficos. Os demais setores sofreram grandes retrações, principalmente pela drástica redução de investimentos, concomitante ao aumento da taxa de juros do período.

O ano de 2016 marcou o *impeachment* da então atual presidenta do Brasil, Dilma Rousseff, e o agravamento da crise política no país, nesse período todos os setores macros, agropecuária, indústria e serviços apresentaram retrações em seu PIB, o destaque ocorreu para o setor da energia, água e saneamento, único com crescimento para o presente período, influenciado pelo desligamento das termelétricas, ocorrido pela melhora das condições de produção de energia, devido ao aumento do nível de água das usinas.

Além dos fatores políticos do período, que causaram grande instabilidade econômica e redução significativa de investimentos como um todo, outros fatores prejudicaram o resultado do PIB, como as condições climáticas desfavoráveis para o setor agropecuário, a redução de gastos do governo em infraestrutura, que afetou o macro setor da indústria como um todo. Outro fator de grande impacto, foi a drástica diminuição de consumo das famílias, pontos que explicam esse comportamento são a alta dos juros, a restrição ao crédito, o aumento do desemprego e consequentemente a queda da renda. O resultado do ano somente não foi pior, pois as exportações do período aqueceram e movimentaram parte da economia, beneficiando algumas empresas.

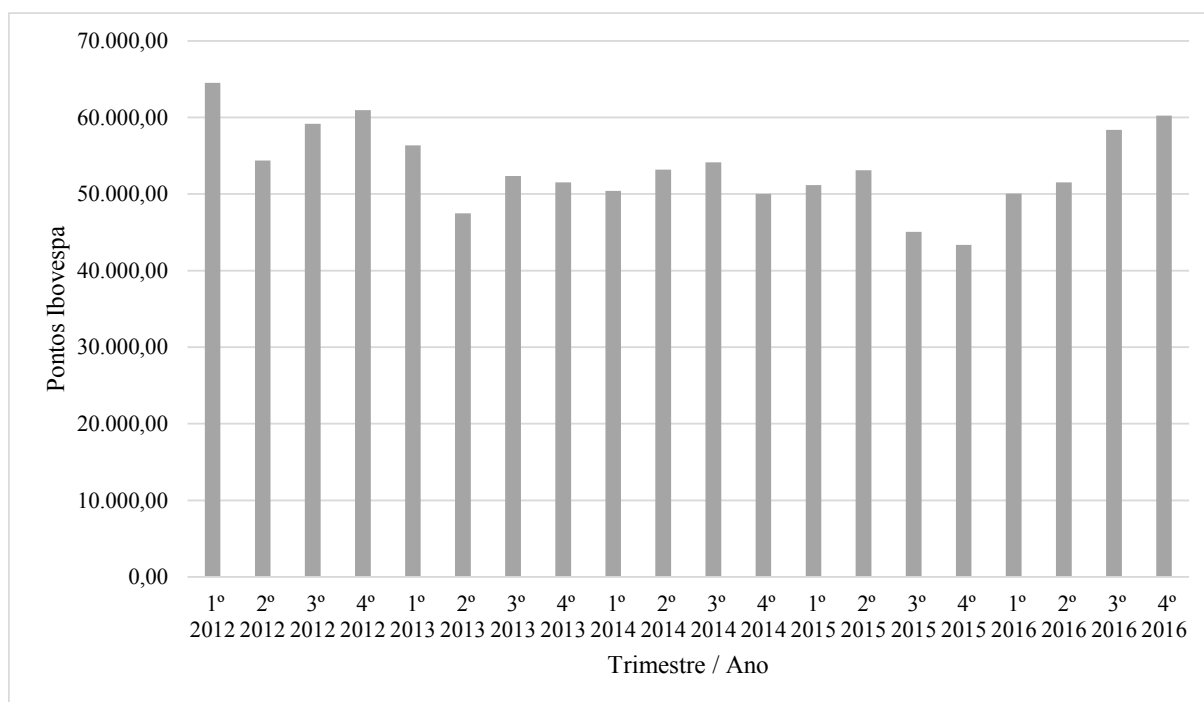
Em linhas gerais, pode-se afirmar que os setores não possuem um comportamento homogêneo, cada um enfrenta realidades diferentes, que interferem diretamente com o seu crescimento/retração econômico em um determinado período, sendo mais ou menos influenciados pelos fatores macroeconômicos. Cabe ressaltar que nesse subcapítulo foi realizado recorte dos setores referentes as empresas pertencentes a amostra deste estudo, ou que impactam no resultado dessas, de modo que o indicador individual, muitas vezes, não reflete o desempenho do conjunto como um todo, ou seja, o desempenho no PIB de forma geral.

A seguir será explorado os indicadores fundamentalistas aqui pesquisados de cada empresa pertencente a amostra do estudo, de modo a comparar e analisar o seu comportamento em relação ao conjunto macroeconômico e setorial de cada uma, e verificar o impacto exercido em seus indicadores fundamentalistas e nos seus resultados.

4.3 INDICADORES FUNDAMENTALISTAS DAS EMPRESAS

O presente capítulo tem por objetivo contextualizar e analisar a evolução dos indicadores fundamentalistas das empresas pesquisadas. Inicialmente é realizada uma análise do mercado de capitais brasileiro, por meio do desempenho do índice Ibovespa, o qual tem por foco medir o desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. O Ibovespa é composto por uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos, que busca retratar a movimentação das principais ações negociadas na bolsa de valores, e assim diagnosticar o comportamento e o perfil dessas. Essa carteira teórica de ativos é reestruturada a cada quatro meses, e é formada pelas ações que representam 80% do número de negociações realizadas no mercado à vista da BM&FBovespa. O Gráfico 1 apresenta o desempenho do índice Ibovespa durante o período recortado para a análise.

Gráfico 1: Desempenho do Índice Ibovespa por Trimestre no Período de 2012 a 2016



Fonte: Adaptado BM&FBovespa (2018)

Como pode ser visualizado pelo Gráfico 1, o índice Bovespa é medido por pontos, que é a relação entre o preço da cada ação do Ibovespa, multiplicado pela quantidade teórica de ação, ou seja, indica o desempenho médio do preço das ações negociadas na bolsa de valores.

Durante o recorte de tempo para a análise, percebe-se que o Ibovespa oscilou, mas com maior tendência à redução do índice.

O maior indicador foi registrado no primeiro período de análise, ou seja, 1º trimestre de 2012, com 64.510,97 pontos, o ano foi de enorme pressão ao mercado financeiro brasileiro, devido à crise internacional iniciada nos EUA, e que afetava a Europa como um todo, porém no fim, o Ibovespa após duas quedas nos 2º e 3º trimestres, voltou a crescer no último trimestre do ano, fechando com 60.952,08 pontos.

Em 2013, o Ibovespa registrou queda em comparação ao ano anterior, fechando o último trimestre com 51.507,16 pontos, durante o período, ele oscilou com quedas nos dois primeiros trimestres, e posterior crescimento nos subsequentes. O desempenho do ano foi muito ruim comparado as outras bolsas de valores do mundo, esse fator foi influenciado por um conjunto de situações, sendo elas: elevação da taxa de juros; PIB baixo; queda das ações da empresa EBX; e a perspectiva de um cenário econômico desestimulante para os próximos períodos.

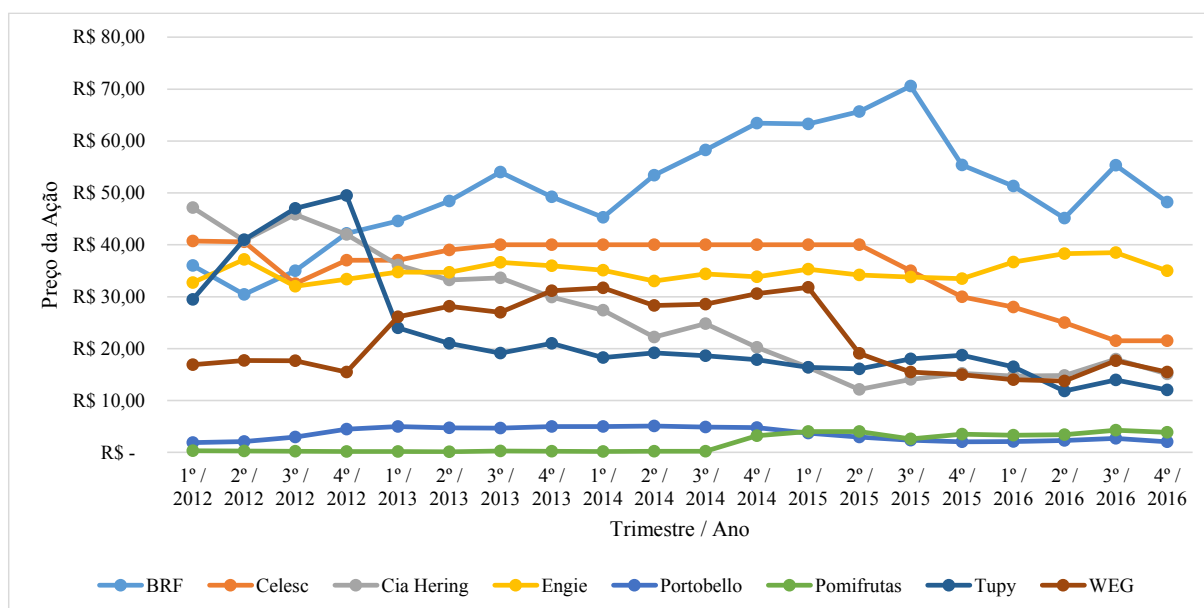
O ano posterior, em 2014, o índice do Ibovespa apresentou uma manutenção em seu percentual de pontos, comparando ao período de 2013, sendo que o mesmo se elevou no 2º e no 3º trimestres do ano, contudo, voltou a regredir no último trimestre, fechando o ano com 50.007,41 pontos. Esse comportamento do último trimestre ocorreu devido à crise da Petrobras, maior empresa brasileira com negociações de ações na bolsa de valores, enquanto as elevações do meio do ano foram influenciadas pela expectativa de vitória da oposição nas eleições presidenciais, o que para muitos analistas, significaria a retomada do aquecimento da economia brasileira.

Para o ano de 2015, o índice Ibovespa apresentou o seu pior desempenho no período da análise, sendo que o último trimestre do ano registrou o menor percentual de pontos dentro do tempo de pesquisa, com 43.349,96. O ano representou constantes quedas de preço das ações de diversas empresas, reflexo de um momento conturbado político e econômico do Brasil, que culminou em forte desaceleração de consumo e investimentos.

Para fechar, o ano de 2016 se comportou de maneira totalmente contrária ao ano anterior, com crescimento crescente do Ibovespa, o qual fechou o último trimestre com 60.227,28 pontos, maior número desde 2012. Fatores que explicam esse comportamento foram o cenário político, o qual contou com um novo presidente, Michel Temer, após o *impeachment* da Presidenta Dilma Rousseff; as incertezas do mercado externo, vide eleição de Donald Trump nos Estados Unidos, e saída da Reino Unido da União Europeia; e a elevação do preço dos *comomodities*.

O Ibovespa, como visto, reflete o comportamento médio do preço das ações do BM&FBovespa como um todo, porém o trabalho tem como foco as empresas catarinenses, desse modo, apresenta-se o Gráfico 2, com o comportamento do preço das ações das empresas pesquisadas para o referido período.

Gráfico 2: Comportamento do Preço das Ações das Empresas Catarinenses no Período de 2012 a 2016



Fonte: BM&FBovespa (2018), elaborado Pelo Autor.

Como visto no gráfico 2 acima, nenhuma das empresas pesquisadas apresentou comportamento homogêneo entre o preço de suas ações e o Ibovespa, ou seja, suas oscilações não foram diretamente influenciadas pelos aspectos do indicador. Dentre as empresas amostra da pesquisa, a maior elevação de preço durante o período foi da BRF, enquanto a maior redução no preço foi da Cia Hering.

Analisando as empresas individualmente, percebe-se que a BRF apresentou um comportamento totalmente inverso ao Ibovespa, com significativo aumento entre 2013 a 2015 (58%), e posterior declínio em 2016 (-32%), de modo que, apresentou um saldo positivo ao final do período de análise, em comparação ao início (34%). Duas empresas não apresentaram grandes oscilações, sendo elas Portobello (8%) e Engie (7%). A Pomi Frutas manteve um preço baixo de ações durante todo o período, porém o aumento proporcional ao final do recorte temporal de análise foi elevado (1248%). A Tupy, no primeiro ano iniciou com elevação dos preços, posteriormente apresentando forte declínio (-52%), entre fim de 2012, início de 2013,

no restante do período manteve a tendência a redução do preço das ações, acumulando nova queda em relação ao final de 2012 (-50%), contudo esse percentual praticamente se repete se comparado a relação entre o início e o final do período analisado (-60%). A empresa WEG apresentou três momentos bem definidos, onde em 2012 manteve um preço médio, após o elevou em 2013 (100%), mantendo estável até início de 2015, e por último, voltou a cair aos níveis iniciais nos dois anos finais, fechando com leve redução na comparação entre o início e fim do período analisado (-9%). A Celesc manteve um preço médio durante os quatro primeiros anos, com redução do preço de suas ações somente em 2016 (-32%). E por último, a Cia Hering apresentou constante declínio no valor de suas ações nos três primeiros anos (-68%), estabilizando e mantendo eles em 2105 e 2016.

A seguir, será apresentado e analisado os indicadores fundamentalistas de cada uma das oito empresas pesquisadas no presente trabalho, e os principais aspectos que influenciaram esse comportamento durante o período.

4.3.1 BRF S.A.

A empresa BRF⁵ (Brasil Foods S.A.), é composta pela união de duas grandes agroindústrias, a Sadia e a Perdigão, sendo essa união concretizada no ano 2009. As duas agroindústrias têm suas raízes na região oeste de Santa Catarina, a Perdigão iniciou as suas atividades no ano de 1934, na cidade de Videira - SC, enquanto a Sadia é originária da cidade de Concórdia - SC, no ano de 1944. Com a constituição da BRF, a sede da empresa está localizada na cidade de Itajaí – SC.

Hoje, o grupo BRF conta, no Brasil, com 35 unidades produtivas, 20 centros de distribuição, 01 centro de inovação e aproximadamente 88.000 funcionários, enquanto a sua atuação no exterior tem aproximadamente 17.000 funcionários, em 09 unidades produtivas e 22 unidades comerciais de negócios.

O Quadro 13 apresenta os indicadores fundamentalistas da empresa BRF, para o período de 2012 a 2016. A empresa pertence ao segmento do Novo Mercado na bolsa de valores, e atua no setor de Consumo não cíclicos / Alimentos Processados / Carnes e Derivados.

⁵ As informações presentes neste subitem foram retiradas dos seguintes endereços eletrônicos: <https://www.brf-global.com/> e http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/.

Quadro 13 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa BRF no período de 2012 a 2016.

Indicador	Ano				
	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez Corrente	1,55	1,57	1,83	1,65	1,49
Retorno Sobre o PL	-3,01%	22,63%	14,18%	7,26%	5,63%
Participação Capital Terceiros	52,63%	54,60%	56,54%	65,74%	71,54%
Composição Endividamento	46,08%	47,71%	46,87%	43,76%	41,14%
Imobilização Capital Próprio	106,05%	106,74%	94,49%	116,45%	151,21%
Margem Bruta	22,63%	24,87%	29,34%	31,34%	22,31%
Margem EBITDA	2,9%	3,99%	8,58%	8,01%	-0,93%
Preço / Lucro	44,85	40,28	24,88	15,44	-106,72
Lucro por Ação	0,94	1,23	2,56	3,72	-0,46
<i>Payout</i>	33,77%	72,1%	37,1%	32,27%	-166,8%
<i>Dividend Yield</i>	1,48%	2,02%	1,62%	1,81%	0,85%
Valor Patrimonial da Ação	2,53	2,92	3,53	3,49	3,21
Preço da Ação ON (R\$)	R\$42,19	R\$49,25	R\$63,44	R\$55,40	R\$48,25

Fonte: BM&F Bovespa (2018), BRF S.A. (2018), elaborado pelo Autor.

A partir da análise dos indicadores do Quadro 13, pode-se verificar que a empresa mantém boa Liquidez Corrente em todos os anos, sempre com capacidade suficiente de pagar as suas contas em curto prazo. Em relação a sua estrutura de capital, ocorreu crescimento da Participação de Capital de Terceiros ao longo dos anos, assim como a Imobilização do Capital Próprio, ou seja, a empresa passou a depender mais do capital externo em seus negócios. Em termos da Composição do Endividamento, ele se manteve estável, com bons níveis.

O ano de 2012 foi o ano final de consolidação da fusão entre Sadia e Perdigão, nesse período a empresa precisou readequar a sua atuação no mercado conforme as imposições do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), desse modo, necessitou vender plantas industriais, assim como marcas consolidadas no mercado. Isso afetou diretamente o seu desempenho, ao ponto que o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido no ano foi negativo, a empresa não apresentou retorno sobre o seu capital investido.

Outros indicadores que não obtiveram bom desempenho no período foram Lucro por Ação, que ficou menor que 1, e Preço/Lucro que apresentou uma expectativa de 44 anos para retorno do investimento. Em contrapartida, o indicador de Valor Patrimonial da Ação se mostrou atrativo ao investidor, uma vez que foi baixo, esse fato refletiu no Preço das Ações dos anos subsequentes, os quais valorizaram.

Outros fatores que explicam o desempenho ruim dos indicadores no ano de 2012 referem-se que o mercado de alimentos como um todo, que enfrentou uma grave crise

econômica, com aumento dos custos de produção e diminuição da demanda pelos produtos. O ponto positivo do período foi a alta nas exportações de carne de frango.

Em relação ao *Payout*, ele foi de 33,77%, enquanto o *Dividend Yield*, de 1,48%. As Margens Bruta e Ebitda apresentaram-se positivas no período, e o preço da ação fechou em R\$42,19, desempenho que superou a variação do Ibovespa, com crescimento de 15%, contra redução de -5% do segundo.

O ano de 2013 significou a reestruturação administrativa da BRF, com foco em aprimorar a sua participação no mercado pós-fusão. O ano, porém, não foi bom para a empresa, pois a expectativa em torno do aumento do consumo interno não se concretizou, aliado ao aumento da taxa de juros, obrigou a organização a reduzir os seus investimentos, com o foco de melhorar os indicadores, de modo, que mesmo timidamente, eles evoluíram, apresentando-se um pouco mais atrativos no período em relação ao ano anterior. O ponto forte do recorte de tempo continuou sendo as exportações, que salvaram os resultados da companhia.

Já em 2014, ocorreu significativa melhora dos índices fundamentalistas da empresa, principalmente em relação a Margem Ebitda, Preço/Lucro e Lucro por Ação, enquanto o Valor Patrimonial da Ação continuou baixo, ou seja, atrativo ao investidor. Em comparação ao Preço da Ação, ela aumentou aproximadamente 50% em comparação ao ano de 2012.

A melhora desses indicadores ocorre com a consolidação da companhia no mercado internacional, por meio da inauguração de algumas plantas industriais no exterior, assim como o aumento significativo da rentabilidade, uma vez, que a empresa passou a produzir o seu produto mais próximo do consumidor final. Cabe destacar, que a empresa andou na contramão do mercado nacional e setorial, pois ambos começavam a sofrer os impactos da crise interna do país, mostrando assim, que a estratégia de investimento no exterior foi realizada de forma correta.

O ano de 2015 manteve a tendência de melhora dos indicadores fundamentalistas da BRF, sendo que o único indicador a retrair foi o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, porém cabe destacar, que o período registrou aumento significativo da dependência de capital de terceiros nas atividades da empresa. Durante o ano, a empresa retornou ao mercado com produtos da marca Perdigão, o que fortaleceu a sua participação no mercado interno, em termos de mercado internacional, a marca continuou a evoluir os seus rendimentos, garantindo assim uma maior rentabilidade, como pode ser percebido nos indicadores de Margem Bruta e Ebitda.

A maior dependência de capital de terceiros pode ser explicada pelo aumento de investimento em modernização das plantas produtivas da organização, com o objetivo de maximizar a eficiência fabril de seus espaços.

Na contramão da tendência em relação aos anos anteriores, o ano de 2016 marcou forte queda dos indicadores fundamentalistas da companhia, com total extrapolação do Preço/Lucro, que se refere ao tempo de retorno do investimento, um *Dividend Yield* extremamente baixo, além de indicadores negativos, indicando prejuízos aos acionistas, como Lucro por Ação e *Payout*. Outro ponto relevante, que pela primeira vez a Margem Ebitda apresentou prejuízo para o período em análise. O preço da ação regrediu, sendo a segunda mais baixa durante o período analisado. A dependência de capital de terceiros aumentou significativamente, em muito, influenciada pelo resultado negativo do período, que foram potencializados com a aquisição de novas plantas produtivas internacionais, como exemplo o investimento realizado em solo argentino.

Durante o ano de 2016, a BRF sofreu com os problemas setoriais, com a extrema retração de consumo, aliado principalmente ao período de turbulência política nacional, que afetou bruscamente a economia como um todo, devido às muitas incertezas existentes em relação ao futuro. Assim, percebe-se que a empresa sofreu com o cenário de crise econômica macro e setorial a qual o país estava enfrenando, principalmente em um momento em que ela investia na potencialização dos seus negócios.

Em suma, percebe-se que a empresa sofreu os impactos econômicos negativos da macroeconomia no período de 2015, refletindo fortemente em seus resultados no ano de 2016, principalmente pela alta retração de consumo ocorrida no período. Em relação ao setor de atuação, o comportamento foi adverso, uma vez que os resultados negativos se iniciaram em 2014, com auge em 2015, desse modo, percebe-se que a empresa demorou um certo tempo para refleti-los em seus indicadores, isso ocorreu e muito, devido a política de investimento no mercado externo, o qual garantiu rentabilidade em períodos de instabilidade interna.

No que tange o Preço de suas Ações, os indicadores apresentavam bons níveis de atratividade aos investidores, fato comprovado com o aumento substancial entre 2012 a 2014, porém, o agravamento político interno, e a consequente crise econômica, fizeram o preço retrair novamente, porém não de forma drástica. Desse modo, a principal influência ocorreu na divisão de dividendos, que sofreram fortemente o impacto da crise econômica, em um contexto geral, as ações se apresentaram atrativas no início do período analisado, entretanto, com tendências negativas ao fim, mostrando-se como um investimento menos interessante, já que no cenário atual, não seria ideal investir na empresa pela alta carga de incerteza que sinalizam os seus indicadores.

Ao fim, pode-se afirmar que a BRF apresentou regressão de seus indicadores fundamentalistas ao longo do período analisado. Tal comportamento ocorreu devido aos fatores

macroeconômicos e setoriais na qual ela esteve submetida, além de determinadas estratégias equivocadas em sua gestão administrativa. Os fatores microeconômicos se remetem principalmente a forte retração de consumo da população em geral, ocasionado pela crise política e econômica do período, no que tange os aspectos setoriais, esses foram mais brandos, e quase sempre influenciados pelos aspectos macros, o cenário de evolução das exportações, porém, minimizou em partes os problemas internos ocorridos. Na questão das gestões estratégicas, a empresa acabou por investir de forma equivocada em momentos que exigiam maior cautela no mercado, de modo que ela não alcançou os resultados esperados, e afetou diretamente o desempenho dos seus indicadores, pois ao mesmo tempo que a sua margem de resultado diminuiu ao longo dos anos, o endividamento aumentou consideravelmente.

Além disso, os problemas administrativos da empresa, podem ser explicados pelo fato dela estar passando por um momento de readequação administrativa pós finalização da fusão, pois são duas realidades, dois costumes, que foram transformados em um só, além de conflitos internos de poder terem distanciado pessoas historicamente influentes dentro da companhia, ou seja, aparentemente a empresa perdeu a sua identidade, e precisa redefinir as suas estratégias de acordo com os seus objetivos.

4.3.2 Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.

A Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A.⁶ (Celesc) é uma organização estatal que surgiu por meio de um decreto governamental no ano de 1955, pois o objetivo era reunir todas as pequenas geradoras de energia espalhadas pelo estado de Santa Catarina, em um único mecanismo de gerenciamento, e assim proporcionar melhores condições de distribuição do serviço. Em 1956 a empresa foi efetivada, dando início assim as suas atividades.

A empresa se expandiu ao longo dos anos por meio da aquisição/incorporação das empresas regionais que forneciam energia a determinadas localidades, desse modo, foi ganhando força e visibilidade com o passar dos anos, sendo que em 1973, a CELESC ingressa na Bolsa de valores de São Paulo, abrindo assim o seu capital para negociação.

Atualmente, a empresa atende a 2.345.772 clientes em todo o estado, possuindo ainda diversas subsidiárias, com destaque para Celesc geração e Celesc distribuição, ambas com 100% do controle; participações relevantes na SC Gás; Empresa Catarinense de Transmissão de Energia (ECTE); Dona Francisca Energética S.A. (DFESA); Companhia Catarinense de

⁶ As informações presentes neste subitem foram retiradas dos seguintes endereços eletrônicos: <http://www.celesc.com.br/portal/> e http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/.

Água e Saneamento (CASAN), e Usina Hidrelétrica Cubatão S.A, e ainda mais algumas participações em porcentagens menores.

O Quadro 14 apresenta os indicadores fundamentalistas da empresa CELESC, para o período de 2012 a 2016. A empresa pertence ao segmento Nível 2 de Governança Corporativa na bolsa de valores, e atua no setor de Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica.

Quadro 14 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa CELESC no período de 2012 a 2016.

Indicador	Ano				
	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez Corrente	1,03	1,12	2,95	1,07	0,99
Retorno Sobre o PL	-13,59%	9,30%	21,89%	5,87%	-0,47%
Participação Capital Terceiros	64,60%	62,02%	62,03%	72,15%	75,94%
Composição Endividamento	38,63%	42,74%	46,07%	57,99%	62,15%
Imobilização Capital Próprio	40,66%	30,57%	22,62%	154,95%	165,96%
Margem Bruta	9,77%	16,83%	16,35%	7,1%	8,59%
Margem EBITDA	-4,51%	10,37%	16,85%	6,34%	3,42%
Preço / Lucro	-925	1333,33	500	1500	2150
Lucro por Ação	-0,04	0,03	0,08	0,02	-0,01
<i>Payout</i>	-3,8%	24,75%	1,45%	111,9%	-379,31%
<i>Dividend Yield</i>	0,26%	3,01%	0,46%	8,98%	3,25%
Valor Patrimonial da Ação	446,60	314,21	252,52	187,35	239,83
Preço da Ação ON (R\$)	R\$37,00	R\$40,00	R\$40,00	R\$30,00	R\$21,50

Fonte: BM&F Bovespa (2018), Celesc S.A. (2018), elaborado pelo Autor.

Como pode ser visualizado no Quadro 14, a empresa trabalha com Liquidez Corrente praticamente no limite de suas obrigações, com exceção do ano de 2014, ou seja, os seus ativos disponíveis são praticamente iguais as suas obrigações no curto prazo. Em relação a sua estrutura de capital, ela apresentou-se satisfatória até o ano de 2014, porém, a partir do ano de 2015, houve aumento principalmente da Imobilização do Capital Próprio.

Desmembrando os anos para análise, em 2012 obteve uma margem Ebitda negativa, ou seja, prejuízo no exercício em questão, consequentemente os seus indicadores foram ruins, em sua maioria negativos, destaque para o alto tempo de retorno para se recuperar o investimento (Preço/Lucro), e a baixa atratividade de suas ações (Valor Patrimonial da Ação). Os indicadores de dividendos, *Payout* e *Dividend Yield*, também foram insatisfatórios, o primeiro sendo negativo, enquanto o segundo excessivamente baixo.

O fraco rendimento da companhia para o período contrasta com um ano bom para o setor em questão, devido ao aumento de demanda no consumo de energia elétrica, principalmente por ações governamentais que incentivaram a produção das fábricas do estado,

e consequente venda de produtos, principalmente máquinas e equipamentos, e eletrodomésticos. O prejuízo se explica ao ponto que a empresa enfrentou um ano com custos elevados, para fabricação e compra de energia elétrica, realizou alto investimento em subsidiárias do grupo, além da alta adesão dos funcionários no programa de demissão voluntária, assim, a companhia desembolou altos valores no período.

Em 2013 a Celesc apresentou lucro, consequentemente leve melhora de seus indicadores, como Retorno sobre o Patrimônio Líquido, *Payout*, e Lucro por Ação, porém os indicadores Preço/Lucro, e Valor Patrimonial da Ação continuaram ruins, demonstrando alto tempo retorno para o investimento, assim como baixa atratividade das ações. Para esse período, a empresa teve significativo acréscimo de demanda, aumentando o seu faturamento, e proporcionado assim resultado positivo, além do substancial aumento do preço da energia elétrica no período, porém, isso ainda não foi o suficiente para suprir os problemas financeiros do ano anterior, o que levou a empresa a não melhorar ainda mais os seus indicadores. Outro fato significativo do ano, foi a insegurança que se instalou sobre os investidores, devido a notícia divulgada na imprensa que a Celesc estava sob a ameaça de concessão devido seus problemas econômicos e financeiros, fato que obrigou a companhia a elaborar um plano de ação, demonstrando viabilidade para o equilíbrio de sua situação.

O ano de 2014 apresentou significativa evolução dos indicadores da empresa, embora ainda demonstrassem baixa atratividade para os acionistas em um contexto geral, eles sinalizavam uma boa projeção futura, pois índices como Preço/Lucro e *Payout* deram saltos substanciais em relação aos períodos anteriores, embora o primeiro ainda apresente elevado tempo de retorno ao acionista. O ano marcou o ingresso da companhia no mercado termoeletrico, além do ressarcimento da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) via governo federal, das despesas acima da cobertura tarifária ocorridas no ano anterior, na geração da energia térmica.

O ano também significou melhora significativa no controle de custos e despesas, reflexo das novas diretrizes administrativas que a empresa começou a adotar, a partir de seu plano de ação desenvolvido. Assim, embora o setor tenha sofrido com as condições climáticas adversas do período, devido à falta de chuva, a Celesc obteve uma oportunidade de crescimento, uma vez que o consumo de energia residencial e comercial continuou alto, principalmente ao fato do período ter registrado altas temperaturas, garantindo assim um bom nível de faturamento para a companhia.

Ao contrário do ano anterior, o ano de 2015 foi novamente de regressão dos indicadores da companhia, os problemas políticos e econômicos envolvidos no ambiente macro e setorial

afetaram em cheio a Celesc, ainda mais essa, sendo uma estatal. Nesse período, a empresa não chegou a apresentar prejuízos, mas as suas margens Bruta e Ebitda tiveram significativos recuos, e os indicadores de atratividade das ações apresentaram-se horríveis. Esse ano também se caracterizou pela baixa no preço das ações da companhia negociadas na BM&FBovespa, devido a significativa redução de lucro registrado no período.

A crise institucional política e econômica nacional afetou diretamente também o principal pilar de sustentação do setor de energia elétrica, o consumo, esse apresentou grande retração em comparação a anos anteriores, diminuindo o faturamento da empresa. Isso ajuda a explicar também o aumento substancial da Imobilização do Capital Próprio do período, uma vez que houve decréscimo de receitas, ao mesmo tempo que ocorreu um alto investimento da companhia na melhoria da tecnologia de transmissão e distribuição de sua rede de energia, mediante contratos de concessão.

Cabe destacar, que a política de modernização administrativa da empresa, definidos em seu plano de ação para equilíbrio de sua situação econômico e financeira, amenizou os resultados durante o período de 2015, porém em 2016, a empresa voltou a apresentar prejuízo em seus resultados, principalmente por dois fatores, o fraco desempenho de algumas de suas subsidiárias, assim como a necessidade de retirar dinheiro de caixa para pagamento de passivos referente às aquisições do ano de 2014, isso, concomitante ao período de instabilidade política e econômica do país.

Embora o setor de energia elétrica tenha apresentado crescimento para o período, a Celesc sofreu com problemas e decisões internas que afetaram o seu desempenho, como exemplo o investimento contínuo de suas tecnologias e infraestrutura de atendimento. O ano de 2016 registrou o menor preço de ação para a empresa durante o recorte de pesquisa, assim como indicadores insignificantes ou negativos de retorno por meio de dividendos, confirmando assim a tendência de baixa atratividade e retorno das ações da empresa aos acionistas.

O desempenho dos seus indicadores fundamentalistas foi insatisfatório durante o período analisado, sendo que apresentaram leve melhora na metade do recorte, porém ao fim, apresentaram-se ruins e em declínio em relação ao início do período. Diversos fatores explicam esses resultados, os quais foram distintos e diversos ao longo dos anos analisados, o período iniciou com um cenário promissor a Celesc, com alto consumo de energia elétrica, porém ao mesmo tempo, a empresa percebeu a sua incapacidade de fornecer toda a demanda solicitada, de modo que, ela precisava adquirir energia, para posteriormente revender, procedimento esse, que elevou significativamente os seus custos, e conseqüentemente, comprometeu os seus resultados, dessa forma a companhia iniciou um processo de reestruturação em sua

infraestrutura, com diversos investimentos, contudo, nesse mesmo período, ela necessitou definir um plano de ação de reestruturação de sua situação econômica e financeira, sob a ameaça de perder a sua concessão de distribuição de energia, ou seja, no momento ideal de potencializar os seus resultados, ela não conseguiu, pois precisou se reorganizar administrativamente e estruturalmente.

Em um segundo momento, a empresa esteve inserida em um período de crise do setor de energia elétrica, pois o país enfrentou uma grave crise hídrica, devido à estiagem (falta de chuva), aliado a excessiva demanda, fase a qual foi necessário a utilização de energias alternativas para distribuição, desse modo, a Celesc sofreu os impactos de forma direta e brusca, pois como desprendia recursos para remodelar sua atual estrutura, ela não teve capacidade de fornecer uma energia alternativa, o que seria um ótimo negócio no momento.

Por fim, ao final do período, embora o setor de energia elétrica apresentasse retomada de crescimento após a estiagem, a Celesc sofria com os problemas anteriores, com o alto nível de investimento, na qual estavam sendo necessários em sua estrutura de distribuição, o que diminuía drasticamente os seus resultados. Assim, percebe-se, que a Celesc deixou de aproveitar o bom momento proporcionado pelo mercado, para potencializar os seus resultados, devido à falta de estrutura, de modo que, ela foi obrigatoriamente direcionada a uma linha de estratégia oposta ao ideal para o cenário, contudo, atualmente ela está se organizando para não repetir esse erro em um futuro próximo.

Ao fim pode-se afirmar que a empresa passou por um período turbulento, de readequação administrativa, andando quase sempre na contramão da tendência setorial, mas, em termos macroeconômicos, sofreu os impactos de forma intensa e direta. Cabe destacar, que ela manteve os seus investimentos, com vista a suprir as expectativas a ela criada em relação aos seus clientes, porém, não apresenta atratividade e retorno aos seus acionistas, pois tem baixo retorno de dividendos, em muito pelos altos níveis de investimentos realizados no período, e apresenta ao longo dos anos, diminuição do preço de suas ações, em decorrência da significativa diminuição de lucros, ou seja, uma empresa que atualmente não é aconselhável investir.

4.3.3 Cia Hering S.A.

A Companhia Hering S.A.⁷ nasceu em 1880, na localidade da cidade de Blumenau – SC, fundada pelos irmãos Bruno e Hermann Hering, especializada na fabricação de roupas, e sobre

⁷As informações presentes neste subitem foram retiradas dos seguintes endereços eletrônicos: <http://www.ciahering.com.br/novo/> e http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/.

a nomenclatura de Trikotwaren Fabrik Gebrüder Hering, uma recriação da Gebrüder Hering, de 1860, que mantinham em sociedade na Alemanha.

Em 1929 inauguram a Confecção Encano na cidade de Indaial – SC, passando também a ser chamada de Companhia Hering. Já no ano de 1964 a empresa realiza a abertura do seu capital, assim como inicia as suas exportações. Em 1980, nas festividades de comemoração aos seus 100 anos de fundação, a empresa altera a sua razão social de Companhia Hering para Cia. Hering. E em 1985 ocorre a incorporação da Mafisa – Malharia Blumenau S.A. constituindo assim a Hering Têxtil S.A.

Ao longo dos anos, a empresa adotou novas políticas de crescimento, como a expansão por meio de franquias e aquisição de novas marcas ao seu leque de produtos. Em 1997, ela alcança a expressiva marca de cinco bilhões de camisetas vendidas. Em 1999, a empresa novamente altera a sua razão social, de Hering Têxtil S.A. para Cia. Hering.

Atualmente, a Cia Hering S.A é umas das maiores empresas têxteis da América Latina, contendo aproximadamente 7.700 colaboradores, distribuídos em nove unidades fabris e 834 lojas próprias ou franquias.

O Quadro 15 apresenta os indicadores fundamentalistas da empresa para o período de 2012 a 2016. A empresa pertence ao segmento do Novo Mercado na bolsa de valores, e atua no setor de Consumo Cíclico / Tecido, Vestuário e Calçados / Vestuário.

Quadro 15 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa Cia Hering no período de 2012 a 2016.

Indicador	Ano				
	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez Corrente	2,70	2,99	3,23	3,68	3,69
Retorno Sobre o PL	39,67%	35,07%	29,63%	23,95%	16,49%
Participação Capital Terceiros	33,69%	30,15%	24,86%	20,27%	20,89%
Composição Endividamento	79,07%	79,85%	88,12%	87,79%	86,18%
Imobilização Capital Próprio	37,71%	36,68%	36,22%	37,39%	35,25%
Margem Bruta	45,54%	45,16%	43,72%	39,5%	39,46%
Margem EBITDA	27,76%	25,76%	23,26%	14,53%	13,39%
Preço / Lucro	22,17	15,47	10,45	8,86	12,22
Lucro por Ação	1,90	1,93	1,94	1,74	1,24
<i>Payout</i>	79,83%	65,52%	45,74%	50,54%	82,26%
<i>Dividend Yield</i>	3,24%	3,45%	3,77%	5,54%	6,72%
Valor Patrimonial da Ação	8,80	5,43	3,10	2,12	2,02
Preço da Ação ON (R\$)	R\$41,99	R\$29,90	R\$20,25	R\$15,21	R\$15,12

Fonte: BM&F Bovespa (2018), Cia Hering S.A. (2018), elaborado pelo Autor.

De acordo com o Quadro 15, pode-se afirmar que a Cia Hering trabalha com Liquidez Corrente alta, apresentando sempre caixa a curto prazo maior que o dobro da quantidade de suas obrigações com vencimento no mesmo período. Em relação a estrutura de capital, a empresa apresentou homogeneidade na Participação de Capital de Terceiros e Imobilização do Capital Próprio ao longo dos anos, sendo que ambos apresentam porcentagens baixas, ou seja, a maioria do capital da empresa não é oriunda de terceiros, assim como ela possui baixa imobilização de seu capital. A questão da Composição do Endividamento também se manteve estável, porém ao contrário dos indicadores anteriores, essa apresentou uma alta porcentagem, trabalhando quase sempre próximo aos 80%.

Realizando uma análise temporal ano a ano, percebe-se que em 2012, a empresa apresentou bons indicadores, com margens Bruta e Ebitda ambas próximas aos 50%, índice de Retorno Sobre o seu Patrimônio Líquido na casa dos 40%, além de um bom índice de *Payout*, e o maior valor de ação para o período analisado. Outros indicadores, como o *Dividen Yield*, que indica a porcentagem de lucro que é efetivamente distribuída em forma de dividendo, assim como Lucro por Ação, foram mais tímidos, com índices aceitáveis, porém nada de extraordinário. Já o indicador Preço/Lucro, que mede o tempo de retorno do investimento, foi moderadamente alto, e o Valor Patrimonial da Ação indicava leve atratividade das ações da empresa, uma vez que estava indicando que o Preço da Ação refletia o valor da empresa naquele momento, ou seja, um preço justo, com menor probabilidades de maiores retornos aos acionistas.

Esses indicadores são facilmente explicados para o presente período, uma vez que a empresa atingiu a maior produção de sua história, operando praticamente em sua capacidade total instalada, isso, aliado a políticas estratégicas de disseminação de produtos, com agressivas promoções, que potencializaram as suas vendas, como exemplo, a maior abrangência geográfica de atuação das lojas Hering Store, com a abertura de 83 novas filiais. A empresa também intensificou, no referido período, a sua política de maior diversificação de produtos e mercados, buscando atingir um maior público.

Em 2013, a empresa apresentou praticamente um espelho em seus indicadores, com praticamente todos eles mantendo os mesmos índices e comportamentos do ano anterior, cabe destacar a queda no Preço da Ação, fator ocorrido pela maior oferta de papéis proporcionado pela empresa no mercado, ou seja, a companhia teve aumento do seu capital social, por meio da estratégia de *Split*⁸ de ações, dessa forma, se analisarmos o indicador Valor Patrimonial da

⁸ Desdobramento de ações, quando uma empresa torna 1 ação em 2, dividindo o preço desta

Ação, o mercado passou a pagar um pouco menos do real valor da companhia. Outro ponto relevante, foi o indicador Preço/Lucro, que indicou um menor tempo para se recuperar o investimento na empresa. Em 2013 a Cia Hering continuou a apresentar bons números de desempenho, tanto no âmbito de volume de vendas como em seus rendimentos, sendo que a mesma iniciou uma fase de estudos para a implementação de novos projetos estratégicos no mercado de atuação, com o objetivo de acelerar e potencializar ainda mais as suas vendas. Um dos pontos diagnosticados nesse processo e implementado logo em sequência, foi a nova estrutura funcional de atuação, com segmentação das marcas, onde cada uma teria seu próprio corpo estratégico para definir os melhores caminhos de atuação, sendo as principais marcas da companhia Hering, PUC, Hering Kids e Dzarm.

Em 2014, a empresa optou por decisões mais conservadoras, diante de uma expectativa negativa para a economia do país, a priorização foi em manter os níveis de produção, vendas e resultados, segurando momentaneamente as políticas de expansão da marca, apostando em uma fase de maior estudo e profissionalização da gestão. As grandes apostas para o ano foram na melhoria da comunicação e divulgação dos produtos, buscando aumentar o seu público consumidor, uma vez que, tinha a expectativa de perder parte de seus consumidores no mesmo período. A ideia era compensar essa perda com a captação de novos clientes, com foco de centrar forças nas lojas de melhores rendimentos, buscando manter e potencializar os seus resultados.

Tais estratégias se mostraram satisfatórias em relação aos seus indicadores, que novamente continuaram homogêneos sem grandes alterações, sendo percebido também o mesmo movimento do ano anterior, onde o Preço da Ação diminuiu, porém, sua atratividade em termos do valor patrimonial da ação aumentou, assim como a relação Preço/Lucro se tornou melhor, indicando positividade aos acionistas em relação a sua aquisição.

O ano de 2015, apresentou pequenas alterações em relação ao comportamento dos anos anteriores, dentre eles, diminuição da Margem Ebitda e Bruta, com maior impacto na primeira, outro indicador com leve queda foi o Lucro por Ação. O Preço da Ação foi o índice que mais diminuiu, sendo menos da metade do registrado no ano de 2012, nesse sentido, a empresa adotou a estratégia de recompra de suas ações, uma sinalização ao mercado de que elas estavam abaixo do seu valor ideal, e com boas perspectivas de valorização futura, ou seja, indicando a tendência de atratividade da ação. Os indicadores *Dividend Yield* e *Payout* melhoraram, assim como a expectativa de retorno, por meio do indicador Preço/Lucro.

Detalhando os resultados para melhor entendimento, a diminuição das margens ocorre devido à grande retração de vendas ocorridas no período, principalmente pela drástica

diminuição de consumo da população. Em contraponto, as ações tomadas pela administração, desde as melhorias na oferta de produto, às ações de ajuste de estoques, e melhora de abastecimento nas redes de lojas ao longo do ano, garantiram uma queda de forma mais suave, assim como a manutenção até certo ponto do desempenho dos demais indicadores. Um ponto importante a destacar, é a manutenção do resultado positivo da companhia, embora esteja inserida em um ambiente macro e setorial conturbado economicamente, um forte indicativo da atratividade de suas ações perante os investidores.

No último ano de análise, em 2016, a empresa alcançou importantes evoluções em seus resultados, com significativo crescimento em suas vendas, resultado das políticas de expansão de atendimento, o que absorveu, em partes, o impacto econômico do período, dessa forma, embora tenha trabalhado com margens, e custos maiores de manutenção e produção, o seu volume de vendas garantiu os resultados positivos.

Os indicadores de Margem Bruta e Margem Ebitda recuaram levemente, enquanto o Preço das Ações, e Valor Patrimonial da Ação se mantiveram estáveis. Cabe destacar o aumento da expectativa de retorno do investimento, por meio do Preço/Lucro, e a diminuição do Lucro por Ação, em contrapartida, aumento dos indicadores *Dividend Yield* e *Payout*, o primeiro mais agressivamente, e já o segundo em menor escala, ou seja, ambos compensam os acionistas de certa forma, pela diminuição do lucro líquido do período e consequentemente o Lucro por Ação.

O período analisado, foi conturbado e complicado para a empresa, tanto em aspectos macro, com a crise econômica e política, e a forte retração de consumo da população, como em termos setoriais, com a forte concorrência de novos entrantes no mercado, principalmente de produtos chineses, que atuam com preços extremamente baixos e agressivos. Desse modo, a Cia Hering necessitou se organizar administrativamente, e adotar fortes políticas de contenção e diminuição dos seus custos de produção, para assim, continuar forte frente ao mercado consumidor, suas principais estratégias no período foram a maior diversificação de produtos, com o objetivo de atingir um público consumidor mais eclético, com foco principalmente em inserir no mercado produtos com a mínima qualidade esperada, com o preço mais acessível, dentro desse viés, a empresa optou por terceirizar parte de sua produção, e importar outra parcela do próprio mercado chinês, outro ponto, foi aumentar substancialmente o seu leque geográfico de atendimento ao público, principalmente com a consolidação de suas lojas físicas, como em praças de intenso movimento, exemplo *shopping centers*. Durante esse recorte de tempo, a empresa conseguiu manter níveis satisfatórios de resultados, em comparação ao contexto apresentado pelo mercado, garantindo assim retorno aos seus acionistas, sinalizando boas expectativas de valorização de suas ações, com a retomada do aquecimento do mercado.

Em linhas gerais, a Cia Hering enfrentou o período conturbado da economia de forma estruturada e sólida, uma vez que conseguiu manter resultados positivos durante todo o recorte de tempo. Os aspectos macroeconômicos e setoriais do período afetaram o seu desempenho, impedindo o crescimento dela, porém políticas administrativas eficientes amenizaram o impacto, o que refletiu diretamente em seus indicadores, que durante todo o recorte de análise apresentaram-se praticamente homogêneos.

Durante o tempo analisado, o preço das ações diminuiu, até de forma drástica proporcionalmente se compararmos 2012 a 2016, fato ocorrido primeiro pelo processo de desdobramento de ações (Split) realizado, e após, pela estratégia de recompra de ações adotada pela companhia, em contrapartida, os indicadores no que tange a divisão de dividendos com os acionistas mantiveram-se sólidos, com crescimento ao longo dos anos. Dessa forma, a Cia Hering demonstra ser uma empresa estruturada gerencialmente, e atrativa aos investidores, pois as ações no momento estão abaixo do real valor de mercado da empresa, com tendências de crescimento após a estabilização da economia, aliado a bons indicadores de divisão dos lucros praticados pela companhia, ou seja, uma interessante ação para se investir e possuir retorno satisfatório no futuro.

4.3.4 Engie Brasil e Energia S.A.

A Engie Brasil e Energia S.A.⁹ até o ano de 2016, era conhecida como Tractebel Energia, sendo que após essa data, houve a mudança de nomenclatura, ela é uma empresa do ramo de energia, com sede na cidade de Florianópolis – SC, sendo hoje a maior geradora privada de energia do Brasil. A companhia atua na implantação e operação de usinas geradoras de eletricidade, além da comercialização de energia. Suas usinas se encontram instaladas nas cinco regiões do país, nos estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná, São Paulo, Minas Gerais, Mato Grosso do Sul, Mato Grosso, Goiás, Tocantins, Maranhão, Piauí e Ceará.

A Companhia tem capacidade instalada própria de 7.070 MW, o que equivale a cerca de 6,9% do total necessário atualmente no Brasil. Seu parque gerador é composto por 31 plantas, sendo 9 hidrelétricas, 4 termelétricas e 18 complementares, com 3 de biomassa, 11 eólicas, 3 Pequenas Centrais Hidrelétricas e 1 solar.

A ENGIE Brasil Energia conta com mais de 1.000 empregados, e seu portfólio de clientes é formado por distribuidoras, clientes livres e comercializadoras. Além da venda de

⁹ As informações presentes neste subitem foram retiradas dos seguintes endereços eletrônicos: <http://www.engie.com.br/> e http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/.

energia, a Companhia presta serviços associados, como a implantação de instalações de cogeração, operação e manutenção de equipamentos de produção de energia e monitoramento da qualidade da energia.

A empresa tem as suas ações negociadas na BM&FBovespa no segmento do Novo Mercado na bolsa de valores, e atua no setor de Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica. O Quadro 16 apresenta os indicadores fundamentalistas da empresa Engie Brasil e Energia S.A, para o período de 2012 a 2016.

Quadro 16 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa Engie Brasil e Energia no período de 2012 a 2016.

Indicador	Ano				
	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez Corrente	1,17	1,07	1,68	1,49	1,86
Retorno Sobre o PL	27,46%	26,78%	24,46%	22,60%	23,41%
Participação Capital Terceiros	55,46%	57,61%	58,48%	56,59%	54,13%
Composição Endividamento	24,86%	29,96%	24,53%	34,52%	23,07%
Imobilização Capital Próprio	179,26%	183,32%	174,26%	152,67%	158,02%
Margem Bruta	56,62%	47,71%	38,59%	41,6%	42,55%
Margem EBITDA	54,17%	46,41%	30,23%	40,44%	32,12%
Preço / Lucro	14,50	16,34	15,96	14,56	14,76
Lucro por Ação	2,30	2,20	2,12	2,30	2,37
<i>Payout</i>	99,16%	110,58%	76,99%	53,11%	83,14%
<i>Dividend Yield</i>	6,52%	6,85%	4,67%	3,42%	4,96%
Valor Patrimonial da Ação	3,98	4,37	3,90	3,29	3,45
Preço da Ação ON (R\$)	R\$33,35	R\$35,94	R\$33,83	R\$33,49	R\$35,00

Fonte: BM&F Bovespa (2018), Engie Brasil e Energia S.A. (2018), elaborado pelo Autor.

Conforme o Quadro 16, a empresa Engie Brasil e Energia apresenta boa Liquidez Corrente durante todos os anos de análise, sempre superior a 1, ou seja, os seus ativos correntes são maiores que os seus passivos correntes. Em relação a sua estrutura de capital, a empresa apresenta uma Participação de Capital de Terceiros satisfatória, mantendo-se sempre próximo aos 50%, a sua Composição de Endividamento teve comportamento constante, com proporções baixas, um bom sinal de saúde financeira. Quanto a Imobilização de seu Capital Próprio, ele se apresenta superior a 100% em todos os períodos recortados, demonstrando que a empresa tem um capital imobilizado maior que o seu patrimônio total, esse dado, se justifica devido o segmento de atuação da empresa, que envolve a necessidade de grandes construções e estruturas físicas para operação.

Analisando os indicadores fundamentalistas da empresa durante o recorte de tempo, percebe-se que em um aspecto mais geral, a empresa apresentou consistência na maioria deles, ou seja, poucas variações foram percebidas, os seus valores mantiveram uma base concreta. Destoaram um pouco desse contexto somente os indicadores de *Payout*, Margem Bruta e margem Ebitda.

Detalhando os indicadores com comportamento homogêneo, destaca-se nesse aspecto o Preço das Ações, que não oscilou mais do que R\$1,65; Valor Patrimonial da ação, que indicou durante todo o recorte de tempo Atratividade da Ação, sendo que ela não refletia o seu total valor de mercado no Preço da Ação; Lucro por Ação, com números sempre na casa dos R\$2; Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, variando não mais que 4%; Preço por Lucro, com variação entre 14 a 16 anos de tempo de retorno do investimento; e *Dividend Yield*, o qual sempre apresentou uma remuneração por dividendo próximo aos 5%.

Em um contexto amplo, a Engie Brasil e Energia demonstrou indicadores fundamentalistas satisfatórios e bons aos olhos dos investidores, sendo que durante todo o período analisado ela apresentou lucro em suas operações, e manteve uma constante divisão de dividendos, além de capitalizar minimamente o preço de suas ações.

Em relação aos indicadores fundamentalistas que oscilaram durante o período, percebe-se que os melhores resultados foram obtidos nos dois primeiros períodos, com leves, porém mais significativos que os demais indicadores, no restante dos anos. Cabe destacar, que as Margens Bruta e Ebitda, embora apresentaram regressão durante o período analisado, sempre tiveram resultados positivos, e em boas proporções. No que tange o *Payout*, foi o indicador que mais oscilou, sendo o seu melhor resultado em 2013, onde a empresa pagou mais de 100%, e o pior período, o ano de 2015, com 53% de lucro por ação distribuído ao acionista.

Analisando os aspectos que explicam esse comportamento identificado nos indicadores fundamentalistas, no ano de 2012 a empresa conseguiu viabilizar o financiamento das primeiras usinas eólicas, aumentando assim o seu portfólio de produtos, e consequentemente a sua capacidade de fornecimento de energia elétrica, com a inauguração de novas usinas hidrelétricas e ampliação de capacidade em outras, isso, possibilitado em muito por uma proposta de redução de encargos do governo para o setor de energia elétrica, esses fatores, potencializaram e aumentaram as vendas da companhia durante o período. Outro fator que impactou diretamente em seus resultados, foi a implantação de uma nova política estratégica da empresa, com o aumento do limite de financiamento para projetos, aliado a maior racionalização do endividamento.

Para 2013, a companhia continuou a obter bons resultados, devido a sua política de expansão consciente, ou seja, com racionalização da quantia de gastos a serem realizados, assim, aumentou as suas vendas sem desprender de um volume muito grande de capital, ao fim, diminuindo o total de sua dívida. Outro ponto relevante, foi o investimento em energias renováveis, que começou a apresentar os seus primeiros retornos, de forma muito rápida, devido a um período de estiagem no país, o qual precisou usar essas fontes de energias alternativas em uma maior proporção que o costume.

Em 2014, o Engie Brasil e Energia continuou a apresentar resultados consistentes, embora tenha sido o pior ano para o setor dentro do recorte de análise, a empresa em questão o superou com maestria, em muito devido a sua política estratégica de diversificação de produtos, com atuação no fornecimento de energia por meio de fontes alternativas, como eólica, fotovoltaica, biomassa e por meio da modernização de suas termelétricas, para garantir maior eficiência na produção energética, além de focar esforços na redução de endividamento, fatores que lhe garantiram competitividade no mercado, e a possibilidade de ganhar boas concessões governamentais de fornecimento de energia elétrica. Porém, o aumento considerável dos custos de produção, aliados ao cenário econômico conturbado do setor, e a grande estiagem do período, afetaram um pouco os resultados da companhia, que como já mencionado, teve queda em suas margens Ebitda e Bruta, assim como redução da sua proporção de *Payout* aos acionistas.

Para 2015, a empresa manteve a solidez em seus resultados devido às estratégias de atuação implementada em 2014, e mantidas ou potencializadas para o período, mas mais uma vez os seus resultados de margens Ebitda e Bruta foram atingidas por dois fatores, a diminuição da atividade industrial no país, e o uso por parte do governo do fator de ajuste da energia assegurada das usinas hidrelétricas. Dessa forma, após dois anos turbulentos, com fortes influências do ambiente macro, a empresa apresentou a sua pior proporção de *Payout*, cabe destacar que em média foi o ano dos piores resultados dos indicadores fundamentalistas, mesmo assim, a grande maioria em proporções mínimas, demonstrando a solidez administrativa da Engie Brasil e Energia.

O ano de 2016 apresentou sinais de crescimento da companhia, muito devido à grande expansão do setor elétrico no período, o qual foi o maior resultado econômico do país, apoiado pelo desligamento das termelétricas ocorrido pela melhora das condições de produção de energia, devido ao aumento do nível de água das usinas. Esse fator potencializou as vendas da empresa, aumentando os seus lucros, sendo que suas margens somente não aumentaram mais devido aos grandes investimentos realizados, com o objetivo de melhorar a sua estrutura de

fornecimento de energia. Em 2016, a empresa também iniciou a sua reestruturação administrativa, com remodelação de áreas e equipes, se preparando melhor para o seu novo formato de atuação.

O grande diferencial da empresa no período recortado, foi estar preparada no momento certo de potencialização do mercado, ou seja, quando o setor de energia elétrica se apresentou viável a aumento de demanda, ela conseguiu explorá-lo e aumentar os seus resultados. Esse período pode ser entendido em três momentos, primeiro, com a excessiva demanda por energia elétrica no início do período, no qual a empresa vendeu um alto volume com boa margem de preço, além de conseguir firmar bons contratos de concessão, resultado que possibilitou diversos investimentos na diversificação de seus produtos, fato que, a beneficiou no segundo momento, de estiagem e crise no fornecimento de energia por meio das termoeletricas, nesse caso, a Engie possuía uma boa estrutura e um leque amplo de possibilidades alternativas de fornecimento, assim, outra vez a empresa possuiu boas vendas em volume e preço. Ao fim, no terceiro momento, de novo aquecimento do setor de energia elétrica, pós período de estiagem, a empresa apresentava-se sólida no mercado com infraestrutura suficiente de fornecimento, para suprir a alta expectativa de demanda, um contraponto nítido em relação a Celesc, como exemplo, que necessitou investir em estruturação de fornecimento, enquanto a Engie já o possuía, em suma, a Celesc investia para melhorar a estrutura, e ao mesmo tempo que comprava energia da Engie, que investia em modernização e fontes alternativas de produção.

Em um aspecto amplo, a Engie Brasil e Energia entendeu as necessidades do mercado em um período conturbado economicamente, elaborando e praticando estratégias sólidas que lhe garantiram a manutenção de seus resultados. Durante o período analisado, os seus indicadores fundamentalistas de maneira geral se mantiveram constantes, demonstrando ser um investimento seguro para o mercado de ações. Enfim, a Engie Brasil e Energia, não demonstra tendências a grandes crescimentos de rentabilidade aos seus acionistas, porém apresenta retorno garantido dentro de uma faixa específica de valores, sendo uma ação a ser analisada dependendo do estilo de investidor.

4.3.5 PBG S.A.

A Portobello (PBG S.A.)¹⁰ foi fundada no ano de 1979, na cidade de Tijucas – SC, atuando no ramo de revestimentos cerâmicos. Atualmente é a maior empresa de cerâmica do

¹⁰ As informações presentes neste subitem foram retiradas dos seguintes endereços eletrônicos: <https://www.portobello.com.br/> e http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/.

Brasil, possuindo aproximadamente 2.600 colaboradores em suas duas unidades produtivas, sendo sua sede, na cidade de Tijucas – SC e filial na cidade Marechal Deodoro – AL.

A empresa iniciou as suas exportações no ano de 1981 e chegou a representar 60% de toda a venda da empresa, porém a política de lojas próprias e franquias com a Portobello Shop, fez esse número reduzir ao longo dos anos. Hoje, a rede Portobello Shop conta com 136 lojas, sendo 129 franquias e 7 lojas próprias, sua produção é comercializada no Brasil e em mais 65 países.

A Portobello tem as suas ações negociadas na BM&FBovespa no segmento do Novo Mercado na Bolsa de Valores, atuando no setor de Bens Industriais / Construção e Engenharia / Produtos para Construção. O Quadro 17 apresenta os indicadores fundamentalistas da empresa Portobello, para o período de 2012 a 2016.

Quadro 17 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa Portobello no período de 2012 a 2016.

Indicador	Ano				
	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez Corrente	1,11	1,23	1,08	1,46	1,31
Retorno Sobre o PL	51,66%	47,18%	39,40%	22,72%	0,90%
Participação Capital Terceiros	81,72%	78,80%	79,05%	82,85%	80,73%
Composição Endividamento	51,98%	49,43%	51,42%	39,24%	40,96%
Imobilização Capital Próprio	159,36%	148,29%	174,52%	202,55%	190,45%
Margem Bruta	35,45%	36,42%	37,64%	37,36%	35,73%
Margem EBITDA	15,7%	16,51%	16,32%	10,26%	3,31%
Preço / Lucro	10,90	8,73	8,13	6,24	203
Lucro por Ação	0,41	0,57	0,59	0,33	0,01
<i>Payout</i>	11,05%	17,21%	32,17%	85,33%	383,54%
<i>Dividend Yield</i>	1,17%	2%	3,76%	8,39%	2,06%
Valor Patrimonial da Ação	2.602,45	1.921,17	1.497,25	657,60	630,08
Preço da Ação ON (R\$)	R\$4,47	R\$4,98	R\$4,80	R\$2,06	R\$2,03

Fonte: BM&F Bovespa (2018), PBG S.A. (2018), elaborado pelo Autor.

Conforme o Quadro 17, a empresa trabalhou durante todo o período analisado com liquidez corrente satisfatória, ou seja, acima de 1, com o menor índice para 2014 e o maior em 2012. Em termos de estrutura de capital, a empresa trabalha com um alto valor de imobilização de capital próprio, sendo que ao final do período atingiu proporções próximas aos 200%. No que tange a composição do seu endividamento, os índices diminuíram ao longo dos anos, um bom indicativo, além deles apresentarem valores satisfatórios. A participação de capital de terceiros se manteve constante, próximo dos 80%, o que indica uma alta dependência de capital de terceiros, o que não seria o ideal à companhia.

Detalhando a evolução dos indicadores fundamentalistas nos anos de análise, em 2012 a Portobello apresentou quase que em sua totalidade indicadores fundamentalistas bons, com Margens Bruta e Ebitda positivas e um bom percentual de Retorno de Patrimônio Líquido. Os indicadores *Payout* e Preço/Lucro foram satisfatórios, embora em menor escala que os primeiros comentados, enquanto os índices de *Dividend Yield* e Lucro por Ação, foram timidamente positivos, em uma relação quase nula. Cabe destacar o indicador Valor Patrimonial da Ação, que indicou que o valor de mercado da empresa está supervalorizado em relação ao retorno por ela oferecido.

Em 2012, A Portobello teve impactos positivos em seus resultados, devido ao grande número de investimentos da construção civil, que impulsionaram as suas vendas. Para o presente período, a empresa investiu em campanhas comerciais arrojadas e no lançamento de novos produtos, com foco em aproveitar o bom momento do mercado e potencializar as suas vendas. Nesse mesmo ano, iniciou um processo de racionalização interna, o qual busca ganhos de produtividade, qualidade e redução de custos, ao fim, tais ações garantiram aumento da lucratividade, ganhos de *market share* e redução do endividamento.

Para 2013, a companhia conseguiu potencializar as suas vendas, com o aquecimento do mercado de construção civil, conforme o planejado, e aliado a política comercial de manter foco em produtos de maior rentabilidade, garantiu a ela aumento significativo de sua lucratividade. Esses fatores são diretamente percebidos nos indicadores Margens Bruta e Ebitda, os quais tiveram leves aumentos para o presente período.

Com exceção do Retorno sobre o Patrimônio Líquido, que teve leve baixa no ano de 2013, todos os demais indicadores apresentaram melhora em seus resultados, uns de forma mais significativa, como Preço/Lucro e *Payout*, outros de maneira mais contida, sendo eles *Dividend Yield*, Lucro por Ação e Valor Patrimonial da Ação. O Preço por Ação da empresa aumentou levemente, terminando o ano cotado a R\$4,98.

O comportamento dos indicadores fundamentalistas em 2014 foi idêntico a 2013, sendo exatamente os mesmos indicadores a apresentar evoluções positivas e negativas, e nas mesmas proporções de representatividade. De forma geral, nesse período, os investidores tiveram melhores perspectivas quanto a retorno de dividendos, e a empresa continuou a apresentar lucro em suas operações, além de ser negociada no mercado a um valor acima de seu real valor.

O ano de 2014 representou para a Portobello, um ano desafiador devido ser o primeiro ano de crescimento zero, ou seja, o consumo de forma geral foi menor que nos anos anteriores, em consequência, o mercado da construção civil, principal cliente da empresa, apresentou

significativa diminuição de gastos. Mesmo com esse cenário, a Portobello conseguiu manter os seus resultados, demonstrando que suas políticas de atuação estavam no caminho certo.

No período de 2015, a empresa intensificou suas políticas de redução de custos e despesas, e redefiniu os seus investimentos, sendo inaugurada uma nova fábrica no estado de Alagoas, com o objetivo de aumentar o seu *mix* de produtos, e consequentemente potencializar as suas exportações, uma vez que a moeda nacional apresentava forte desvalorização cambial. Outra estratégia adotada pela empresa no período, foi a expansão de sua rede de lojas Portobello Shop, com o objetivo de alcançar um maior número de clientes em diferentes localidades.

Tais estratégias garantiram resultados positivos para a companhia no presente período, embora tenha apresentado significativos recuos em alguns de seus indicadores, eles foram satisfatórios dentro do contexto macroeconômico e setorial do ano. Destaca-se para esse recorte, a representativa diminuição da Margem Ebitda e do Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Os índices de *Payout* e *Dividend Yield* aumentaram consideravelmente, mas em muito devido a suas relações diretas com a diminuição de lucro líquido do período, Lucro por Ação e Preço da Ação, esse último, que impactou diretamente na substancial redução do indicador de Valor Patrimonial da Ação.

Já em 2016, a empresa apresentou forte impacto dos fatores externos em seus resultados, principalmente pela grande retração do setor de construção civil, e devido à forte concorrência de produtos vindos da China, esses com preços extremamente mais baixos, desse modo, sua Margem Ebitda despencou em relação aos anos anteriores, porém, manteve-se positiva, um excelente sinal de solidez da empresa. No presente período, os indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Lucro por Ação foram praticamente nulos, o segundo afetando diretamente no índice de *Payout*, que aumentou absurdamente, entendível, pois um lucro baixo, aliado a um Lucro por Ação nulo, indica que praticamente todo o resultado foi repassado aos acionistas. Os indicadores Margem Bruta, Valor Patrimonial da Ação e Preço da Ação se mantiveram constantes, em contraponto, o *Dividend Yield*, e o Preço/Lucro, apresentaram reduções, sendo que o segundo em escala extremamente elevada, pulando de uma expectativa de retorno de investimento de 6 anos para mais de 200.

Em geral, pode-se afirmar que a empresa foi diretamente afetada pelos fatores externos do período, e seu comportamento foi um espelho do desempenho setorial do ramo de atuação, isso se justifica pelo segmento limitado de produto, onde sua oferta é focada a um determinado segmento de mercado. Cabe destacar, que a empresa manteve lucratividade durante todo o período recortado de análise, mostrando solidez em suas estratégias de atuação.

Durante o recorte analisado, o setor de atuação da empresa, a construção civil, apresentou dois momentos distintos, um primeiro momento de extremo aquecimento e alto volume de negócios, entre 2012 a 2014, e um segundo, sendo 2015 e 2016, com forte retração de consumo, aliada a grande concorrência dos produtos chineses, esses com preços extremamente baixos. Desse modo, a Portobello foi diretamente afetada em seus resultados pelo ambiente no qual está inserido, uma vez que a empresa é diretamente dependente do segmento imobiliário e construção civil. Nessa conjuntura, percebe-se que a empresa apresentou consolidação administrativa e estratégica, pois teve capacidade de potencializar os seus resultados no primeiro período, e conseguiu manter lucratividade no segundo. Isso ocorre principalmente pelo fator da companhia entender as modificações do mercado, e investir na diversificação de seus produtos, conquistando um público mais eclético, principalmente em termos de poder de aquisição. As principais estratégias adotadas foram na redução de custos de produção em suas operações, e ampliação das exportações, fatores que a mantiveram estabilizada e competitiva no mercado. Uma estratégia bem elaborada e aplicada no período, foi a constituição e implantação da Portobello Shop, franquia de lojas da empresa que aumentou seu leque de fornecimento geográfico de produtos.

Em relação ao preço de suas ações, essas foram diretamente afetadas pelo desempenho de seus indicadores fundamentalistas, sendo seu comportamento bem definido nos dois recortes de tempo mencionados acima, o primeiro entre 2012 a 2014, e o segundo entre 2015 e 2016, sendo que no primeiro momento, o Preço das Ações se manteve sempre estável, ao ponto que no segundo período, ocorreu extrema desvalorização, com diminuição de mais de 50%, isso devido aos indicativos externos, com baixas expectativas de vendas e negócios para os anos subsequentes, o que apontava diminuição significativa de lucro e consequentemente, de retorno aos acionistas, ou seja, a empresa estava inserida em um ambiente repleto de incertezas quanto ao seu futuro.

Ao fim, a Portobello demonstrou ser uma companhia sólida e com bons resultados de maneira geral, com razoáveis retornos a seus acionistas durante a maior parte do tempo analisado, desse modo, se caracterizando como um investimento seguro, mas sem expectativas de grandes potencializações do capital investido, pois como mencionado, ela não se enquadra como um investimento de alto risco. Ao fim, cabe destacar, que o último ano de análise apresentou uma forte recessão, porém, existem bons indícios de valorização para o futuro, uma vez que, a empresa está consolidada administrativamente, e com boas estratégias de atuação, isso aliado a tendência de reaquecimento do mercado, as suas ações devem voltar a ter preços

mais atrativos, sendo assim, a empresa se apresenta como uma boa opção de investimento, ainda mais que, no momento o preço de sua ação não representa o seu real valor de mercado.

4.3.6 Pomi Frutas S.A.

A Pomi Frutas¹¹ é uma companhia que produz e comercializa maçãs *in natura* e processadas, sendo pioneira nesse negócio no Brasil. A empresa está localizada em Santa Catarina, na cidade de Fraiburgo, que conta com clima ideal para a cultura do produto. A empresa foi fundada sob a nomenclatura Renar Maças S.A, por René e Arnaldo Frey no ano de 1962.

O grande salto de representatividade da empresa ocorreu ao final da década de 1990, início dos anos 2000, com início das exportações e abertura de seu capital, com negociação de suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo. Em 2010, a Renar Maças e a Pomifrai, empresa do ramo de maçãs, fundada em 1933 na cidade de Fraiburgo – SC, integram 100% de suas operações em uma única empresa. Em 2015, a companhia assume a razão social Pomi Frutas S.A., após aumento de seu capital efetivado.

Atualmente a empresa possui quatro marcas para atuação no mercado, segmentando elas conforme o seu público alvo, sendo elas: 1) Pomifrai e Pomi Frutas: produtos de alta qualidade, destinados ao mercado interno; 2) Lais: maçãs de qualidade alta, porém com preços mais baixos em relação as anteriores; 3) Malus Frai: produtos de qualidade, com os preços mais baixos da linha da companhia; e 4) Star Apple: produtos de altíssima qualidade, embaladas para exportação e como marca *premium* no mercado nacional.

O Quadro 18 apresenta os indicadores fundamentalistas da empresa Pomi Frutas, para o período de 2012 a 2016. A empresa pertence ao segmento do Novo Mercado na Bolsa de Valores, e atua no setor de Consumo Não Cíclico / Agropecuária / Agricultura.

¹¹ As informações presentes neste subitem foram retiradas dos seguintes endereços eletrônicos: <http://www.pomifrutas.com.br/> e http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/.

Quadro 18 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa Pomi Frutas no período de 2012 a 2016.

Indicador	Ano				
	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez Corrente	0,91	1,10	1,26	0,44	1,10
Retorno Sobre o PL	-82,43%	20,03%	-28,13%	-1.504,21%	44,07%
Participação Capital Terceiros	82,17%	71,34%	75,85%	98,12%	144,95%
Composição Endividamento	37,00%	42,05%	40,03%	79,46%	16,68%
Imobilização Capital Próprio	342,84%	187,08%	200,16%	2868,36%	-132,13%
Margem Bruta	-5,4%	15,3%	24,4%	-19,92%	-7,01%
Margem EBITDA	-11,5%	7,4%	13,4%	-32,10%	-32,68%
Preço / Lucro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucro por Ação	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Payout</i>	0%	0%	0%	0%	0%
<i>Dividend Yield</i>	0%	0%	0%	0%	0%
Valor Patrimonial da Ação	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Preço da Ação ON (R\$)	R\$0,15	R\$0,22	R\$3,23	R\$3,50	R\$3,87

Fonte: BM&F Bovespa (2018), Pomifutas S.A.(2018), elaborado pelo Autor.

A empresa Pomi Frutas tem muitas características específicas em relação as demais empresas objeto de análise do presente estudo, pois o seu desempenho foi atípico e influenciado por mais fatores durante o período recortado, desse modo, a contextualização de informações será abordada de forma diferenciada.

Inicialmente, cabe aqui explicar que a empresa passou por um momento conturbado administrativamente durante o período de análise, com troca completa de seu conselho administrativo em 2015, motivado pelo fraco desempenho de resultados. Após análise do novo conselho instituído, detectou-se que as demonstrações financeiras do conselho antigo tinham imprecisões referentes aos exercícios encerrados de 2013 e 2014, com indícios de possíveis desvios de dinheiro, assim, a empresa optou por contratar uma auditoria externa para apurar e verificar as informações dos referidos balanços financeiros, a qual identificou lacunas e incompatibilidade nos dados, desse modo, se fez necessário retificar ao mercado tais informações por meio da correção de seus balanços anteriores, e posteriormente redefinir o planejamento de acordo com a nova situação econômica e financeira encontrada.

Outro ponto relevante a ser mencionado, é que devido ao fraco desempenho no preço de suas ações, a empresa optou em 2014 por fazer um *Inplit*¹² de ações, agrupando um número considerável de ações no mercado acionário, justificando assim o salto no Preço das Ações ocorrido entre a passagem de período de 2013 para 2014. Na continuação do texto, será

¹² Agrupamento de ações, quando uma empresa torna um número maior de ações em apenas 1, aumentando assim o preço desta

abordado e explicado o comportamento dos indicadores fundamentalistas do período em questão.

Por ordem, inicia-se com o indicador de Liquidez Corrente, que nos períodos de 2012 e 2015 foram inferiores a 1, ou seja, extremamente ruins, pois a empresa não teve capacidade de saldar os seus compromissos no curto prazo. Nos demais anos, eles foram levemente superiores a 1. Tal comportamento se entende ao ponto que em 2012 a empresa apresentava elevado endividamento, o qual foi renegociado em 2013, de forma a ser saldado no longo prazo, já em 2015 voltou a apresentar um índice ruim, devido ao novo endividamento realizado para investimento nas operações da companhia, e novamente renegociação a longo prazo no ano posterior.

Em relação ao Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, a empresa apresentou enorme oscilação entre os períodos, reflexo do momento turbulento administrativamente do recorte analisado, conforme acima explicado, onde ela oscilou de bons resultados em 2013 e 2016, para números desastrosos nos demais. As Margens Bruta e Ebitda tiveram seus comportamentos homogêneos, com resultados negativos nos períodos de 2012, 2015 e 2016, isso devido a companhia ter apresentado prejuízos nesses anos, e margens positivas em 2013 e 2014.

Os indicadores de dividendos, *Payout* e *Dividend Yield*, foram nulos durante todo o período analisado, isso ocorre porque a empresa não remunerou os seus acionistas em nenhum momento, em 2012, 2015 e 2016 por ter acumulado prejuízo, e em 2013 e 2014 para reparar os prejuízos acumulados de períodos anteriores. Desse modo, os indicadores de Lucro por Ação e Preço/Lucro também obtiveram resultados de 0, pois como mencionado, não ocorreu distribuição de dividendos. Em relação ao Valor Patrimonial da Ação, também foi nulo, o que impossibilita a análise por falta de confiabilidade no resultado.

No que tange a estrutura de capital, a empresa manteve uma Participação de Capital de Terceiros constante entre 2012 a 2014, com significativos aumentos em 2015 e 2016, fato ocorrido pelos investimentos realizados pela companhia. A composição do seu endividamento teve comportamento homogêneo entre 2012 a 2014, com alto aumento em 2015, devido ao acréscimo do passivo circulante pela captação de recursos para investimento, e forte redução posteriormente em 2016, com negociação dessa dívida a longo prazo.

Analisando detalhadamente os anos de análise, com foco a melhor compreender os movimentos macroeconômicos e setoriais do período, e suas influências no resultado da companhia, percebemos que em 2012 a empresa foi afetada por aspectos climáticos, como fortes chuvas e granizos, fatores que comprometeram a produção, e consequentemente o volume de vendas, cabe destacar que a empresa possuía como estratégia concentrar as suas

negociações do segundo semestre do ano, período onde ocorre redução de oferta e como resultado aumento do preço do produto. Para 2013 e 2014, a estratégia utilizada pela companhia se manteve, e logrou êxito, uma vez que as condições necessárias de produção apresentaram-se satisfatórias, assim, o volume foi acima do planejado, e aliado as vendas praticadas em um bom nível de preço do produto, com foco de maior quantidade de negociações no segundo semestre, conjunto que garantiu lucratividade.

Em contraponto, 2015 voltou a apresentar prejuízo, pois novamente a safra foi afetada por problemas climáticos, sendo que nesse ano, a estratégia da empresa de venda em período de maior preço do produto não apresentou-se adequada, uma vez que o setor de consumo apresentou forte retração, fator que bloqueou o aumento considerável do preço, assim, o período foi ruim em todas as vertentes, e os resultados da companhia ainda foram fortemente influenciados negativamente pelos seus problemas internos administrativos. O ano subsequente, de 2016, foi praticamente um espelho de 2015, com baixa produção devido às influencias climáticas, e agravado pela implementação do novo modelo de negócios da empresa, o que onerou e aumentou os custos de produção, diminuindo ainda mais a margem de trabalho que já não se encontrava em patamar ideal. Esse novo modelo de negócios da companhia compreendia a maior diversificação de produtos, como produção de uma maior variedade de frutas, dentre elas, ameixa, kiwi e pêra, e aumento da região geográfica de atuação, além de buscar mecanismos para aumentar suas exportações, que até o momento apresentavam-se pequenas ou nulas.

Percebe-se que a Pomi Frutas teve um período conturbado, com vários problemas, partindo de questões internas de sua administração, passando por estratégias comerciais ineficientes, a problemas de produção por questões climáticas. Ou seja, nesse contexto de situações, é inviável de se afirmar qual desses fatores fora mais impactante para obtenção de tais resultados.

Ao fim, cabe destacar, que a análise da empresa Pomi frutas no período foi afetada por problemas administrativos enfrentados pela companhia, onde no ano de 2015 ela trocou todo o seu conselho administrativo e iniciou um processo de consultoria externa de seus relatórios financeiros, o qual identificou imprecisões nos resultados consolidados de exercícios anteriores, essa inconformidade nas demonstrações financeiras por ela apresentada, gera inconfiabilidade dos indicadores, de modo a comprometer a sua análise futura. Assim, as ações da empresa não apresentam qualquer viabilidade ou atratividade, não sendo um bom investimento.

4.3.7 Tupy S.A.

A Tupy S.A.¹³ foi fundada no ano de 1938, na cidade de Joinville – SC, por Albano Schmidt, Hermann Metz e Arno Schwarz, a empresa atua no fornecimento de peças provenientes do ferro fundido, sendo que grande parte de sua produção é destinada para o setor automotivo, que engloba caminhões, ônibus, máquinas agrícolas e de construção, carros de passeio, motores industriais e marítimos, entre outros. A Tupy também comercializa produtos que atendem a setores diversos da indústria, como conexões de ferro maleável, gralhas de aço e perfis contínuos de ferro.

Ao longo dos anos, a empresa passou a diversificar os seus produtos, atuando também nos ramos químico e de plástico. Na década de 1970, a Tupy inicia as suas exportações, posteriormente estabelecendo escritórios de negócios nos Estados Unidos e Alemanha.

Já no ano de 1991, devido um alto nível de endividamento da companhia, ela deixa de ser uma empresa familiar, e seu controle acionário é passado a um grupo de fundos de pensão e bancos. Nesse mesmo ano, a Tupy adquire a Sofunge, fundição cativa da Mercedes-Benz do Brasil. A partir disso, a empresa passa a focar em seu carro chefe dos negócios, a fundição, passando a concentrar todos os seus esforços na ampliação das exportações, e posteriormente consolidando-se no mercado externo como competidora global junto ao setor automotivo.

Somente no ano de 2008 que a empresa recupera sua saúde financeira por completo, e passa a investir na modernização e ampliação de suas unidades produtivas, sendo hoje líder global no mercado de blocos e cabeçotes de ferro para motores, e tendo o setor automotivo como seu principal cliente.

Atualmente, a Tupy possui quatro parques fabris, sendo eles: Joinville - SC (sede), Mauá - SP, Saltilho e Ramos Arizpe, ambos no estado de Coahuila - México. As quatro unidades produtivas juntas empregam aproximadamente 12.500 funcionários.

O Quadro 19 apresenta os indicadores fundamentalistas da empresa Tupy, para o período de 2012 a 2016. A empresa pertence ao segmento do Novo Mercado na Bolsa de Valores, e atua no setor de Bens Industriais / Material de Transporte / Material Rodoviário.

¹³ As informações presentes neste subitem foram retiradas dos seguintes endereços eletrônicos: <http://www.tupy.com.br/portugues/home/index.php> e http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/.

Quadro 19 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa Tupy no período de 2012 a 2016.

Indicador	Ano				
	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez Corrente	1,31	2,58	2,40	2,27	2,18
Retorno Sobre o PL	5,60%	4,54%	4,39%	9,14%	-9,04%
Participação Capital Terceiros	68,80%	57,80%	59,05%	58,10%	57,92%
Composição Endividamento	41,23%	30,28%	34,69%	36,19%	37,81%
Imobilização Capital Próprio	177,20%	116,95%	110,88%	108,22%	96,85%
Margem Bruta	17,19%	18,22%	18,20%	18,97%	14,28%
Margem EBITDA	12,6%	14,9%	16,3%	17,4%	8,81%
Preço / Lucro	42,66	35,08	28,85	12,25	-9,54
Lucro por Ação	1,16	0,60	0,62	1,53	-1,26
<i>Payout</i>	127,32%	32,86%	56,49%	48,60%	-46,49%
<i>Dividend Yield</i>	4,32%	1,13%	2,02%	4,16%	4,34%
Valor Patrimonial da Ação	1,19	1,59	1,27	1,12	0,86
Preço da Ação ON (R\$)	R\$49,49	R\$21,00	R\$17,85	R\$18,70	R\$12,01

Fonte: BM&F Bovespa (2018), Tupy S.A. (2018), elaborado pelo Autor.

De acordo com o Quadro 19 acima, percebe-se que durante o período analisado, a empresa Tupy manteve bom indicador de Liquidez Corrente, sendo que nos anos de 2013 a 2016 esteve acima de 2, ou seja, a empresa saldava as suas obrigações no curto prazo com extrema folga. Em relação a sua estrutura de capital, o indicador de Imobilização de Capital Próprio foi melhorando relativamente com o passar dos anos, sendo que no primeiro período de análise, ele estava com 177,20%, enquanto o último já demonstrava uma significativa diminuição de imobilização, com 96,85%, um índice ainda considerado muito elevado, porém cabe destacar a significativa melhora do indicador com o passar dos anos. Quanto a Composição de Endividamento e Participação de Capital de Terceiros, ambos tiveram comportamento idêntico ao longo dos anos, sem apresentar grandes oscilações, e sendo que ambos, mostraram indicadores satisfatórios para o segmento de atuação da empresa.

Confrontando os demais indicadores ano a ano, percebe-se que em 2012 a empresa operou com lucro em suas operações, desde modo, suas Margens Bruta e Ebitda foram positivas, fato ocorrido devido ao aquecimento no mercado de veículos nacional, promovido por medidas políticas do governo para beneficiamento do setor em questão. Outros indicadores positivos do período foram o *Dividend Yield* e *Payout*, demonstrando boa remuneração da empresa aos seus acionistas, embora o indicador Lucro por Ação tenha sido levemente positivo.

Essa positividade mínima diagnosticada nos indicadores acima mencionados, é explicada pelas políticas de investimento adotadas pela empresa no período em questão, com foco em modernizar e melhorar a produtividade de suas fábricas. Esse modelo estratégico,

afetou mais diretamente os indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido, que foi levemente positivo, e Preço/Lucro, que indicou alto tempo de retorno na aquisição de ações da empresa, sendo a sua ação cotada a R\$49,49 ao final do período. Em relação ao valor de mercado da empresa, o indicador Valor Patrimonial da Ação a classificava como uma empresa barata, com um valor de mercado menor que o real.

Em 2013, os indicadores da empresa oscilaram tanto positivamente quanto negativamente, sendo que quase todos em proporções pequenas, sem grandes oscilações, as exceções foram o indicador *Payout*, que diminuiu vertiginosamente, e o Preço da Ação, a qual passou a ser comercializada pela metade do valor do ano anterior, esses comportamentos ocorrem pelo fato da empresa ter ingressado no segmento do Novo Mercado da Bolsa de Valores, assim, devido às novas normas as quais a empresa estava inserida, ela agrupou todas as suas ações, preferenciais e ordinárias, em somente ordinárias, o que afetou e reajustou o preço de suas ações. Com relação aos demais índices, oscilaram positivamente as Margens Bruta e Ebitda, e negativamente Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Preço/Lucro, Lucro por Ação, *Dividend Yield*, e Valor Patrimonial da Ação.

As oscilações positivas das margens ocorrem com a reformulação da gestão administrativa da companhia, que consegue trabalhar de forma mais eficaz e alcança significativa redução de custos e despesas nas operações. Em relação aos indicadores fundamentalistas referentes aos acionistas, esses tiveram oscilações negativas em função da aquisição da fábrica mexicana por parte da empresa, o que representou um alto valor de investimento dos seus recursos.

O ano de 2014 representou um grande desafio para a Tupy, uma vez que o seu principal mercado de atuação, o automotivo, enfrentou enorme desaceleração e baixo nível de negócios no mercado interno brasileiro, nesse cenário, a empresa teve aporte por meio de sua política de diversificação de produtos, e maior cobertura geográfica de atuação, por meio da inserção de maior atuação com elevação do número de peças fornecidas nos segmentos de pick-ups e caminhões, aliado a exploração do mercado internacional. Tais políticas, garantiram a manutenção do saldo positivo das Margens Bruta e Ebitda, do mesmo modo, os indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Lucro por Ação, *Dividend Yield*, e Valor Patrimonial da Ação também não oscilaram no período, já o índice de *Payout* melhorou em relação ao ano anterior, assim como a expectativa de retorno do investimento, por meio do indicador Preço/Lucro, ambos beneficiados pela política de emissão de títulos de dívida no mercado internacional, que possibilitou dar previsibilidade às despesas financeiras em longo prazo e reduzir riscos de refinanciamento e exposição ao aumento de taxas de juros para captações no

mercado internacional. Em relação ao Preço da Ação, o mesmo terminou o ano operando com leve queda em comparação ao ano anterior.

Seguindo a tendência dos anos anteriores, 2015 não apresentou grandes oscilações dos indicadores fundamentalistas, com apenas duas exceções, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, o qual elevou-se no período, e o tempo de retorno do investimento, que reduziu drasticamente de uma expectativa de 28 anos para 12. Cabe também pontuar a elevação do indicador Lucro por Ação, embora timidamente.

Esse comportamento dos indicadores é resultado da eficiência da política estratégica da empresa para redução de riscos, com foco na diminuição de custos e despesas de operação e menor grau de endividamento. Outro ponto importante, foi a estratégia de diversificação de mercados, produtos e clientes, além do estabelecimento de base manufatureira no México. Esses fatores garantiram rentabilidade à companhia em um período de grave crise macroeconômica e setorial no mercado interno brasileiro, sendo que, a aquisição da unidade mexicana garantiu maior competitividade e cobertura da atuação internacional da companhia.

Em contrapartida a 2015, o ano de 2016 representou um período de compensação as atividades da Tupy, enquanto suas operações em solo internacional se fortaleciam, o mercado interno brasileiro cobrava um preço cada vez mais alto, e a grande retração de consumo local influenciou diretamente os seus resultados. Embora a companhia tenha se organizado, com políticas agressivas e eficientes de redução de custos e despesas, além de lograr êxito em suas estratégias de diversificação de atuação e enfoque no mercado internacional, os fatores externos macroeconômicos e setoriais comprometeram os seus indicadores fundamentalistas.

Desse modo, embora a empresa tenha operado com lucratividade no período, com Margens Bruta e Ebitda positivas, o restante de seus indicadores fundamentalistas tiveram fortes decréscimos, com vários apresentando-se negativos, como Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, Lucro por Ação e *Payout*, indicando dessa forma, um cenário sem rentabilidade a seus acionistas. Nesse mesmo contexto, o Preço por Ação da companhia, finalizou o ano comercializado a R\$12,01, o menor valor no período recortado para análise, fruto do momento conturbado da economia para o setor de atuação, e consequente redução de lucratividade da empresa.

Em um contexto amplo, percebe-se que a Tupy enfrentou momentos distintos em seu setor de atuação, com fase de potencialização oriundo de políticas de incentivo ao setor automobilístico nacional, e críticos com a forte retração de consumo, mesmo assim, ela manteve lucratividade durante todo o período de análise. Essa lucratividade ocorre devido as políticas estratégicas adotadas pela companhia ao longo do recorte de tempo, a qual compreendeu o

mercado, e investiu fortemente no mercado externo, adquirindo e consolidando plantas industriais em outros países, e potencializando dessa forma as vendas em novos mercados.

Um problema enfrentado pela empresa, é a limitação de seu produto, o qual fica restrito a determinadas aplicações, o que por vezes, sofre de forma mais forte o impacto dos fatores macroeconômicos e setoriais, como pode ser percebido, com a retração de consumo ocorrida com a crise da economia nacional. Porém, cabe destacar a visão da empresa em explorar ao máximo as possibilidades de diversificar a sua oferta de produto dentro de um mesmo segmento de atuação, além da busca por ser mais competitiva em mercados com maior potencialidade de compra.

De modo geral, o Preço das Ações da empresa se comportou de acordo com os movimentos ocorridos no período, inicialmente se ajustando a entrada da empresa no segmento do Novo Mercado da Bolsa de Valores, e posteriormente reduzindo ao ponto que a empresa sofre com os impactos externos e diminuição de sua lucratividade. Dessa forma, as ações da empresa podem ser um negócio atrativo dependendo do viés de análise, uma vez que ela se demonstrou ser uma empresa sólida e com boas estratégias de atuação, o que indica expectativa de retomada dos níveis de lucratividade após o reaquecimento do mercado, e consequentemente uma ação com potencial de ganhos futuros.

4.3.8 WEG S.A.

A WEG¹⁴ iniciou as suas atividades no ano de 1961, na cidade de Jaraguá do Sul - SC, sob a nomenclatura Eletromotores Jaraguá, fundada pela junção de conhecimento de três pessoas, um eletricitista, um administrador e um mecânico, chamados Werner, Eggon e Geraldo. Após um tempo, a empresa passou a se chamar WEG, em alusão às iniciais dos fundadores, sendo hoje uma das maiores fabricantes de equipamentos elétricos do mundo.

A WEG enfrentou inúmeras dificuldades em seu início, principalmente pela sua localização geográfica ser afastada dos grandes centros tecnológicos do país, diante disso, uma saída encontrada foi a criação do CENTROWEG, com o objetivo de capacitar e treinar os seus colaboradores, mecanismo que continua atuante até os dias atuais.

Ainda na década de 1970, a empresa realiza as suas primeiras exportações e ingressa na bolsa de valores, para negociar as suas ações. Ao longo dos anos, a empresa foi aumentando o seu leque de produtos ofertados, fundada inicialmente para fabricação e comercialização de

¹⁴ As informações presentes neste subitem foram retiradas dos seguintes endereços eletrônicos: <http://old.weg.net/br> e http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/.

motores elétricos, atualmente ela possui nove subdivisões, sendo elas: Weg Soluções; Weg Motores; Weg Drives; Weg Controls; Weg Serviços; Weg Painéis; Weg Geração, Transmissão e Distribuição de Energia; Weg Tintas e Vernizes; e Weg Redutores e Motoredutores.

Outro fator preponderante para o crescimento da WEG, foi a disseminação de parques fabris, e aumento substancial da capacidade de produção e fornecimento de seus equipamentos, sendo que hoje, a empresa atua em todos os continentes do mundo, em um total de 29 filiais distribuídas em 12 países diferentes, com aproximadamente 30.000 colaboradores.

Hoje, a WEG possui seus negócios disseminados em diferentes ramos do setor elétrico em geral, com ações e controle de outras 16 marcas do mercado, que juntas compõe o grupo WEG. Atualmente ela negocia as suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo, no segmento do Novo Mercado, classificado no setor Bens Industriais / Máquinas e Equipamentos / Motores, Compressores e Outros. O Quadro 20 apresenta os indicadores fundamentalistas da empresa WEG, para o período de 2012 a 2016.

Quadro 20 – Indicadores Fundamentalistas da Empresa WEG no período de 2012 a 2016.

Indicador	Ano				
	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez Corrente	1,90	2,66	2,39	2,74	2,78
Retorno Sobre o PL	16,01%	18,21%	18,72%	18,94%	18,58%
Participação Capital Terceiros	53,21%	54,22%	56,38%	56,83%	55,06%
Composição Endividamento	63,81%	46,88%	50,89%	43,12%	44,08%
Imobilização Capital Próprio	74,06%	68,19%	69,23%	65,84%	52,61%
Margem Bruta	30,46%	32,75%	31,69%	28,34%	28,14%
Margem EBITDA	17,37%	19,08%	18,86%	16,63%	17,32%
Preço / Lucro	14,62	22,91	25,93	20,76	22,46
Lucro por Ação	1,06	1,36	1,18	0,72	0,69
<i>Payout</i>	50,83%	50,55%	60,89%	74,78%	54,29%
<i>Dividend Yield</i>	2,67%	2,54%	2,47%	2,32%	2,53%
Valor Patrimonial da Ação	1,55	1,60	2,40	3,92	4,12
Preço da Ação ON (R\$)	R\$15,50	R\$31,16	R\$30,60	R\$14,95	R\$15,50

Fonte: BM&F Bovespa (2018), WEG S.A. (2018), elaborado pelo Autor.

Conforme o Quadro 20, ao analisar a empresa WEG, percebe-se que em termos do indicador de Liquidez Corrente, ela manteve um bom desempenho durante todos os anos de análise, sendo que a partir de 2013, todos os anos apresentaram um nível acima de 2. Em relação a sua estrutura de capital, todos os índices também foram satisfatórios no período em que os dados foram levantados, sendo que a Participação de Capital de Terceiros manteve constância de porcentagem, em torno de 55% de média. No que tange a Composição do Endividamento,

ele foi reduzindo ao longo dos anos, demonstrando dessa forma melhora financeira em sua composição, com os dois últimos anos apresentando índices menores que 50%, e a Imobilização do Capital Próprio foi outro indicador a regredir durante o período de análise, indicando que a empresa imobilizou menos capital com o passar do tempo.

Com foco aos demais indicadores fundamentalistas do período de estudo, notou-se que em 2012 a empresa finalizou o ano com lucro líquido em caixa, e Margens Bruta e Ebitda de 30,46% e 17,37% respectivamente, enquanto o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido foi de 16,01%. O seu Lucro por Ação foi consideravelmente baixo, assim como o seu *Dividend Yield*, em contrapartida, o *Payout* foi bom para os acionistas. A relação Preço/Lucro, que mede a expectativa de retorno em anos do investimento, apontou um tempo de 14 períodos anuais, e o seu Valor Patrimonial da Ação indicou que a empresa possuía atratividade de investimento, no que tange a cotação do seu valor de mercado, de modo, que a sua ação fechou o ano negociada a R\$15,50.

O ano de 2012 representou ao grupo WEG significativo crescimento no mercado exterior, impulsionado pela aquisição de marcas estrangeiras consolidadas em seu raio geográfico de atuação. Outro fator relevante no ano, foi o alto número de investimentos realizados, com foco no aprimoramento e aperfeiçoamento dos seus produtos, com o desenvolvimento de novas tecnologias de fabricação de equipamentos.

Em 2013, a empresa manteve sua lucratividade, com significativo aumento de faturamento, porém ao contrário do ano anterior, a grande alavancagem do período foi a economia interna, que apresentou altos índices de consumo, principalmente no setor da indústria da transformação. Outro fator considerável, foi o retorno dos constantes investimentos em tecnologia realizados, que proporcionaram a WEG aumentar seu portfólio de produtos, e consequentemente atender uma maior parcela do mercado.

Esses fatores, apoiados em um cenário positivo da economia, mantiveram o bom desempenho dos indicadores fundamentalistas da companhia, que mesmo que levemente, apresentou melhoras em quase todos, com exceção do *Payout* e *Dividend Yield*, que mantiveram seus índices, e do Preço/Lucro, que piorou a sua expectativa de retorno do investimento, fato ocorrido devido à grande alavancagem de preço da ação no período, que dobrou o seu custo de aquisição.

Esse aumento no Preço da Ação da companhia em 2013 ocorre por dois fatores, primeiro pelo aquecimento do setor de energia elétrica, o qual a WEG possui expertise, desse modo, a empresa potencializou as suas vendas durante esse período, por meio da venda de produtos voltados a geração de energia. O segundo fator, pelo entendimento do mercado de que a

estratégia de internacionalização da empresa era a mais ideal ao momento econômico brasileiro, o que gerou alta expectativa de lucros e posteriores retornos aos acionistas.

Nessa mesma tendência, em 2014 os indicadores fundamentalistas da WEG não apresentaram significativas oscilações em relação ao período anterior, sendo a maior variação ocorrida no *Payout*, o qual aumentou sua porcentagem, sendo um bom sinal aos acionistas. O ano de 2014, foi bastante desafiador para o grupo WEG, devido os primeiros sinais de recessão econômica e diminuição de investimentos no país, porém, a diversificação de produtos da empresa, possibilitou redistribuir suas vendas, e garantir a manutenção do seu faturamento em comparação aos períodos anteriores.

Analizando o cenário, a empresa decidiu investir em seus ativos fixos, modernizando as suas unidades produtivas do México e China, com foco em melhorar o rendimento produtivo e de qualidade na fabricação dos equipamentos. Outro ponto, foi a elaboração de uma nova estratégia de atuação, com foco na expansão de seu mercado de atuação, por meio da ampliação de sua linha de produtos e ser mais atuante no mercado internacional, aumentando assim, a sua competitividade.

Tal estratégia de expansão, influenciou diretamente o ano de 2015, pois representou a manutenção da proporção de faturamento da empresa, graças a expansão de mercado externo, uma vez que, o mercado interno retraiu fortemente. Dentro desse contexto, a empresa seguiu em sua estratégia de fortalecimento internacional, destinando investimentos para modernização de suas plantas estrangeiras, e em contraponto, retraindo e diminuindo na mesma proporção internamente, em solo brasileiro.

Essas estratégias de atuação, mantiveram mais uma vez, os indicadores fundamentalistas praticamente inalterados, cabendo destacar a leve diminuição de suas Margens Bruta e Ebitda, e Lucro por Ação, em contraponto, aos índices de *Payout* e Preço/Lucro, já que apresentaram melhoras, o último, influenciado pela brusca redução do Preço da Ação da companhia, que fechou o ano comercializada a R\$14,95, menor valor durante o período recortado para análise, isso ocorre devido ao desdobramento (*split*) de ações realizadas pela empresa no período.

No último ano de análise, em 2016, os indicadores fundamentalistas da WEG novamente não apresentaram grandes oscilações, com quase todos tendo pequenas variações, tanto positivamente, quanto negativamente, desfocando mais uma vez, o índice de *Payout*, que diminuiu em uma escala maior de proporção. Assim, podemos perceber que a empresa não apresentou grandes oscilações no período recortado de análise, demonstrando que seu planejamento estratégico foi bem elaborado e conduzido. Assim, o ano de 2016 foi para a

companhia, de consolidação e aperfeiçoamento de seu modelo de atuação, continuando no foco de expandir a atuação no mercado externo, conjuntamente com a melhoria de eficiência produtiva de seus parques fabris, e desenvolvimento de melhores tecnologias de seus produtos.

Ao fim, pode-se afirmar que os fatores macroeconômicos e setoriais do período afetaram o desempenho da companhia, porém os impactos foram amenizados com as estratégias de contenção adotadas, demonstrando que a WEG foi uma empresa que soube entender o momento econômico, e definiu estratégias satisfatórias de atuação, garantindo solidez em seus resultados, e bons retornos aos seus acionistas.

A empresa enfrentou durante o período analisado um momento de crise em seu setor de atuação, ocasionado pelo momento de incertezas políticas do Brasil, o que geraram forte retração no consumo interno, e consequentemente na produção nacional, interferindo diretamente nas oportunidades de negócios da companhia. Porém, a WEG compreendeu esse movimento, e investiu forte em estratégias de internacionalização do seu produto, não apenas com as exportações, mas com plantas industriais em solo estrangeiro, o que aumentou significativamente a sua competitividade no mercado internacional, e como consequência, seu volume de vendas, isso, apoiado ao fator dela possuir um produto com alto valor agregado, garantiu a manutenção do desempenho de seus indicadores fundamentalistas, e suas margens de lucro.

Ao fim, o investimento nas ações da WEG se apresenta atrativo, uma vez que a empresa demonstra solidez em sua atuação, com resultados positivos ao longo do tempo, de modo que, suas estratégias adotadas geram expectativas positivas, no que tange lucratividade e retorno no futuro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo, tem como função detalhar as considerações finais, obtidas por meio do estudo realizado, assim como contextualizá-las frente aos objetivos iniciais propostos, por fim, listar as limitações da pesquisa e sugestões de futuros estudos.

O trabalho utilizou-se de embasamento teórico, por meio de sua fundamentação teórica, para entender e compreender os elementos e características necessários, então posteriormente fora realizado a análise das informações das empresas selecionadas. Essas empresas foram definidas por meio de uma metodologia definida, na qual utilizou como recorte as empresas catarinenses – com sede e/ou fundação no estado – que estão inseridas nos segmentos do Nível 1, Nível 2, e Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo.

Realizado esse recorte, alguns pontos relevantes foram percebidos, entre eles, que a maioria das empresas se encaixa dentro do subsetor da indústria da transformação, as quais utilizam-se de determinadas matérias primas específicas para a produção, sendo que esse produto final se mostrou variado entre elas, nos mais diferentes setores específicos de atuação. Outro ponto relevante é a distribuição dessas empresas no espaço geográfico, sendo que elas se distribuem de modo a cobrir todas as regiões do estado. Diante do exposto, cabe ressaltar que o conjunto das oito empresas que foram amostra do presente estudo, representam importante influência no desempenho econômico do estado.

Nesse contexto, destaca-se que o estado de Santa Catarina possui um setor industrial consolidado, forte e rico, extremamente importante para o desempenho da economia local, sendo um dos principais pilares de desenvolvimento. Dessa forma, a análise e compreensão dessas empresas é fundamental para se avaliar o seu real impacto sobre a economia estadual.

Nesse sentido, o presente trabalho de pesquisa teve como objetivo geral analisar o desempenho das empresas catarinenses com governança corporativa, sob a ótica da influência dos fatores macroeconômicos sobre os indicadores fundamentalistas, no período de 2012 a 2016. Ao final do estudo, esse objetivo foi alcançado, já que diagnosticou-se que os indicadores fundamentalistas interferem e afetam o desempenho e os resultados da empresa, porém cabe destacar que ele se apresenta mais eficiente em uma análise ao longo dos anos, sendo que para períodos curtos pode apresentar distorções de comportamento. Outro ponto perceptível, foi em relação a utilização da governança corporativa pelas empresas, a qual não se apresentou como um mecanismo satisfatório de proteção aos acionistas.

Alguns pontos relevantes foram percebidos ao longo das análises, dentre eles, que às vezes decisões administrativas internas das empresas afetam o desempenho da companhia, mais

que os fatores externos ou setoriais. Melhor detalhando, em determinados momentos da análise, ficou nítido que decisões precipitadas/equivocadas da gestão estratégica das companhias, foi na contramão do cenário macroeconômico e setorial, o que potencializou os impactos negativos dos resultados. Dessa forma, foi percebido que empresas pertencentes ao mesmo grupo setorial, e consequentemente, expostos ao mesmo cenário econômico de atuação, apresentaram comportamentos totalmente distintos em seus resultados.

Outro fator relevante percebido, foi que os fatores setoriais impactam mais diretamente que os aspectos macroeconômicos, uma vez que, embora o cenário geral esteja apresentando números negativos, um setor específico de atuação pode estar na contramão, como exemplo, o de energia, água e saneamento no ano de 2016. Assim como, fatores desconhecidos do mercado podem afetar diretamente um grupo específico, o que pode acarretar em distorção de uma análise, que por muitas vezes poderia indicar crescimento de um setor ou empresa, um exemplo, foi a operação carne fraca, que foi deflagrada pela polícia federal em março de 2017, um fato totalmente desconhecido e inesperado pelo mercado, que interfere diretamente no desempenho dos indicadores fundamentalistas, no caso do presente estudo, na empresa BRF, que foi uma das investigadas.

No que tange a questão da utilização da GC pelas empresas, percebeu-se que ela não funciona na prática, como descrita em suas premissas teóricas, uma vez que algumas empresas, objeto do presente estudo, disponibilizam as suas informações de forma insuficiente para uma análise precisa, não retratando com clareza a sua real situação, omitindo assim, de certa forma, alguns aspectos, os quais não gostaria que o acionista tivesse acesso. Assim, percebe-se que, em muitos casos, as companhias não entenderam, ou não utilizam a GC na sua essência, sendo que ela está ainda se estruturando e adequando no mercado de capitais brasileiro.

Em aspecto geral, cabe destacar que o conjunto das empresas catarinenses analisadas na pesquisa, sofreu com a conjuntura econômica brasileira, sendo que todas elas dependem indiretamente dos mesmos segmentos setoriais, no caso, consumo e construção civil, sendo que esses dois setores estão entre os mais afetados negativamente durante o período, principalmente por aspectos como a crise política e econômica nacional, que ocasionou enorme retração de consumo e investimentos, e a forte concorrência de produtos oriundos do exterior, em grande maioria do mercado chinês. Porém, cabe argumentar que o desempenho das empresas não foi homogêneo durante o período, ficando nítido que determinadas estratégias apresentaram-se mais eficazes que outras, como por exemplo, políticas de internacionalização, aumento de exportações e maior diversificação de produtos e segmentos de atuação, podemos citar como casos positivos as empresas WEG, Engie, Tupy, Hering e Portobello. Por outro lado, as

empresas BRF, Celesc e Pomi Frutas apresentaram desempenhos negativos, esses potencializados por estratégias equivocadas de administração, como exemplo, investimentos em momentos ou foco de atuação errados, estruturas físicas e financeiras insuficientes para o momento, e problemas internos de gestão.

Desse modo, pode-se afirmar que a maioria das empresas superou o momento conturbado de crise econômica e política do recorte de tempo selecionado, apresentado por fim, atratividade na compra de suas ações, com expectativas positivas em relação aos resultados futuros. Ratificando assim, a importância das empresas investirem no momento certo, com a estratégia correta, sem onerar em demasia, e consequentemente, potencializar ao máximo os seus resultados em diferentes cenários de atuação.

Por fim, pode-se concluir com o presente trabalho, três grandes afirmativas, primeiro, que os indicadores fundamentalistas direcionam os investidores a uma tendência de comportamento do preço das ações das empresas, porém esses podem ser influenciados por fatores desconhecidos do mercado, tanto no curto, quanto a longo prazo. Segundo, os indicadores fundamentalistas são mais eficientes a longo prazo, quanto maior for o recorte de tempo a ser analisado, mais confiança a informação possuirá. E por último, que as decisões estratégicas da administração da empresa interferem diretamente em seus resultados, mais do que a influência dos fatores macroeconômicos e setoriais, ou seja, uma empresa consolidada e com gestão consciente e eficiente, consegue absorver melhor os impactos de uma crise, de modo a não interferir bruscamente em seus resultados, assim como, em um cenário de positivismo de mercado, potencializa em maior escala os seus rendimentos. Ao fim, pode-se concluir que a análise fundamentalista se mostrou adequada para o presente trabalho de pesquisa.

As principais limitações do estudo se referem a dificuldade de entendimento das informações disponibilizadas pelas empresas, uma vez que cada uma delas possui uma metodologia de apresentação a seus investidores, sendo que em alguns casos, essas não estavam claramente explicadas. Outro ponto, foi o recorte utilizado, que impossibilitou realizar uma comparação entre empresas de segmentos mais variados da Bolsa de Valores, como exemplo, contextualizar o desempenho de empresas praticantes da governança corporativa, em relação as que não a utilizam.

Como sugestões a novos estudos, almeja-se aumentar o recorte analítico, de forma que possibilite a análise de um maior número de segmentos da Bolsa de Valores, como citado acima, além de aumentar o tempo de análise, e contextualizar a evolução dos indicadores fundamentalistas e sua influência no desempenho das empresas, por um maior período. Outra sugestão, seria simular investimento nas empresas amostra do estudo, e contextualizar o seu

desempenho financeiro por meio da relação de preço da ação e retorno aos acionistas por meio da divisão de dividendos, mensurando dessa forma, monetariamente o comportamento de retorno e atratividade do investimento realizado em cada companhia.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 6 ed. São Paulo. Atlas, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 13 ed. São Paulo. Atlas, 2017a.

ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation: métricas de valor & avaliação de empresas**. 2 ed. São Paulo. Atlas, 2017b.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico das Taxas de Juros**. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>> Acesso em: 03 jan. 2018.

BM&F BOVESPA. **BM&F Bovespa**. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/> Acesso em: 07 ago. 2017.

BRADERSCO. **Apostila de Análise Fundamentalista**. Braderesco Corretora. Disponível em <http://www.braderescocorretora.com.br/BraderescoCorretora/static_files/portal/files/gdc/Apostila_GuiaAnáliseFundamentalista.pdf> Acesso em: 19 ago. 2017.

BRASIL. **Periódicos da Capes**. Disponível em: <http://www-periodicos-capes-gov-br.ez372.periodicos.capes.gov.br/index.php?option=com_pcontent&view=pcontent&alias=historico&Itemid=100>. Acesso em: 15 nov. 2017.

BRESSER-PEREIRA, LUIS C. **A Crise Financeira Global e Depois: um novo capitalismo?** Novos Estudos CEBRAP, São Paulo, n. 86. 2010. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-33002010000100003>. Acesso em: 01 mar. 2018.

BRF. **BRF**. Disponível em <<https://www.brf-global.com/>> Acesso em: 03 fev. 2018.

CELESC. **Celesc**. Disponível em <<http://www.celesc.com.br/portal/>> acesso em: 06 fev. 2018.

CHIZZOTTI, Antônio. **Pesquisa Qualitativa em Ciências Humanas e Sociais**. Petrópolis, RJ: Vozes, 2006.

CIA HERING. **Cia Hering**. Disponível em <<http://www.ciahering.com.br/novo/>> Acesso em: 10 mar. 2018.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos**. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010. 1056 p.

ESTADÃO. **Economia & Negócios**. Disponível em < <http://economia.estadao.com.br/>> Acesso em: 08 fev. 2018.

ENGIE ENERGIA. **Engie Energia**. Disponível em <<http://www.engieenergia.com.br/wps/portal/internet>> Acesso em: 06 fev. 2018.

EXAME. **Maiores e Melhores Empresas**. Disponível em <https://exame.abril.com.br/noticias-sobre/melhores-e-maiores/> Acesso em 21 abr. 2018.

FLICK, Uwe. **Desenho da Pesquisa Qualitativa**. Porto Alegre: Bookman, 2009.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence J. **Administração Financeira**. 21. ed. São Paulo: Pearson, 2010.

HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

IBGE. **Índices de Contas por Trimestres**. Disponível em < ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Contas_Nacionais_Trimestrais/Fasciculo_Indicadores_IBGE/> Acesso em: 03 jan. 2018.

IBGE. **Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística**. Disponível em < <https://www.ibge.gov.br/>> Acesso em: 03 jan. 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA COORPORATIVA. **IBGC**. Disponível em < <http://www.ibgc.org.br/>> Acesso em: 26 set. 2017.

KOBORI, José. **Análise Fundamentalista: como obter uma performance superior e consistente no mercado de ações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

LUND, Myrian Layr Pereira; SOUZA, Cristóvão Pereira de; CARVALHO, Luiz Celso Silva de. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2012.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.

MALTA, Tanira Lessa; CAMARGOS, Marcos Antônio de. Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014. **Rege - Revista de Gestão: FEA USP**, São Paulo, v. 23, n. 1, p.52-62, 13 maio 2016. Trimestral. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rege/article/view/121067> . Acesso em: 27 ago. 2017.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**. 5. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 6. ed. São Paulo: São Paulo, 2010. 289 p.

MARTINS, Leandro. **Aprenda a Investir**: saiba onde e como aplicar o seu dinheiro. 2 ed. São Paulo. Atlas, 2008.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2010.

PASSOS, Vinicius de Castro Scottá dos. **Estratégias de Investimento em Bolsa de Valores**: uma pesquisa exploratória da visão fundamentalista de Benjamin Graham. 116 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado Profissional em Administração, Faculdades Integradas de Pedro Leopoldo, Pedro Leopoldo, 2006. Disponível em: https://www.guiainvest.com.br/dados/documentoUsuario/86929/cp025535_2.pdf . Acesso em: 27 ago. 2017.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**: fundamentos e técnicas. 7 ed. São Paulo. Atlas, 2014.

POMI FRUTAS. **Pomi Frutas**. Disponível em <<http://www.pomifrutass.com.br/>> Acesso em: 08 fev. 2018.

PORTO BELLO. **Porto Bello**. Disponível em < <https://www.portobello.com.br/>> Acesso em: 03 fev. 2018.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social**: métodos e técnicas. São Paulo: Atlas, 1989.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F.. **Administração Financeira**: corporate finance 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D.. **Princípios de Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SAMPAIO, Rosana F.; MANCINI, M. C. **Estudos de revisão sistemática**: um guia para síntese criteriosa da evidência científica. Revista Brasileira de Fisioterapia, Belo Horizonte, v. 11, n. 1, p.83-89, jan. 2007. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rbfis/v11n1/12> . Acesso em: 18 out. 2017.

STEINBERG, Eddy. **Seja Você seu Próprio Guru na Bolsa**: Princípios da Análise Fundamentalista. Rio de Janeiro. 2005

TUPY. **Tupy**. Disponível em <<http://www.tupy.com.br/portugues/home/index.php>> Acesso em: 10 mar. 2018.

VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de. **Economia**: micro e macro. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 7. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2006.

WEG. **WEG**. Disponível em <<http://old.weg.net/br>> Acesso em: 10 mar. 2018.